

**ISU-ISU SYARIAH DALAM SUKUK MUSYARAKAH
DI MALAYSIA: KAJIAN TERHADAP SUKUK YANG
DITERBITKAN DARI TAHUN 2005 HINGGA 2010**

KHAIRUN NAJMI BIN SARIPUDIN

**JABATAN FIQH DAN USUL
AKADEMI PENGAJIAN ISLAM
UNIVERSITI MALAYA
KUALA LUMPUR**

2013

**ISU-ISU SYARIAH DALAM SUKUK
MUSYARAKAH DI MALAYSIA: KAJIAN
TERHADAP SUKUK YANG DITERBITKAN
DARI TAHUN 2005 HINGGA 2010**

KHAIRUN NAJMI BIN SARIPUDIN

**JABATAN FIQH DAN USUL
AKADEMI PENGAJIAN ISLAM
UNIVERSITI MALAYA
KUALA LUMPUR**

2013

**ISU-ISU SYARIAH DALAM SUKUK
MUSYARAKAH DI MALAYSIA: KAJIAN
TERHADAP SUKUK YANG DITERBITKAN
DARI TAHUN 2005 HINGGA 2010**

KHAIRUN NAJMI BIN SARIPUDIN

**DISERTASI INI DIKEMUKAKAN UNTUK
MEMENUHI KEPERLUAN BAGI
IJAZAH SARJANA SYARIAH
(SECARA DISERTASI)**

**JABATAN FIQH DAN USUL
AKADEMI PENGAJIAN ISLAM
UNIVERSITI MALAYA
KUALA LUMPUR**

2013

ABSTRAK

Sukuk musyarakah merupakan salah satu instrumen pasaran modal Islam (ICM). Ia antara sukuk yang banyak diterbitkan diperingkat antarabangsa dan tempatan sejak tahun 2005. Oleh itu, penyelidikan ini bertujuan untuk mengkaji teori dan konsep sukuk musyarakah dan juga meneliti serta menganalisa isu-isu Syariah dalam penstrukturan sukuk musyarakah bermula tahun 2005 hingga 2010. Berdasarkan kepada terma dan syarat (principal term and condition) setiap sukuk yang diterbitkan, kajian akan meneliti sama ada sukuk yang diterbitkan patuh Syariah ataupun sebaliknya. Metode dokumentasi diaplikasikan dalam mengumpul data dan turut mengimplementasikan kaedah analisa dengan menggunakan metode induktif, deduktif dan komparatif. Hasil daripada penelitian yang dilakukan, terdapat beberapa isu Syariah dalam penstrukturan sukuk musyarakah, antaranya isu wa'd, wa'dan dan muwa'adah, purchase undertaking, liquidity facilities, jaminan modal, pengkelasan dan tanazul. Dapatan menunjukkan sebanyak 53 sukuk telah diterbitkan pada tempoh tersebut dan kajian juga mendapati hanya 1 daripada sukuk yang diterbitkan tidak menepati justifikasi hukum yang dikemukakan oleh pengkaji.

ABSTRACT

Sukuk musyarakah is an instrument of Islamic Capital Market (ICM). It is a preferred sukuk to be issued internationally or locally especially since the year 2005. Therefore, this research aims to provide the theoretical and concept of sukuk musyarakah and also to examine and analyse shariah issues in sukuk musyarakah from year 2005 to 2010. From observations of all the principal terms and conditions, this research will examine whether the sukuk complies with shariah law or not. In achieving the pre-determined aim, documentation method is used in collecting data and in term of analyzing the data collected, the inductive, deductive and comparative methods are applied. From the analysis have been made, the research found that there are several shariah issues in structuring sukuk musyarakah, which is wa'd, wa'dan and muwa'adah, purchase undertaking, liquidity facilities, tranching and tanazul. The most significant finding is that all 53 sukuk musyarakah issued in Malaysia are lines with syariah except one sukuk.

PENGHARGAAN

الحمد لله رب العالمين، والصلاة والسلام على أشرف الأنبياء والمرسلين، وعلى آله الطاهرين وأصحابه الصالحين.

Segala puji bagi Allah SWT, Selawat dan Salam atas junjungan besar Nabi Muhammad SAW, sekalung doa buat para sahabat RA, serta para pendokong risalah agama. Setinggi kesyukuran *dirafa'*kan ke hadrat Ilahi kerana dengan limpah rahmat dan *'inayah*Nya disertasi ini dapat disempurnakan.

Setinggi-tinggi penghargaan buat penyelia yang dikasihi, Prof. Madya Dr Shamsiah Mohamad kerana sudi meluangkan masa dan tenaga memberi tunjuk ajar, nasihat dan panduan yang bermanfaat sepanjang menyelia disertasi ini.

Penghargaan khusus buat abi dan umi tercinta, Saripudin Ramli dan Zaiton Idris, isteri yang tercinta Sofhan Jamiela Rosli, adik beradik yang dikasihi, Mohd Dzakiudin, Adi Khusaini, Nur Farahana, Lokman Hakim dan Fatin Humairah, yang sentiasa mencurahkan kasih sayang dan perhatian serta galakan untuk meneruskan perjuangan penulisan disertasi ini. Semoga Allah SWT memberkati dan membalas semua dengan sebaik-baik kurniaan.

Demikian juga kepada para pensyarah dan pihak pentadbiran yang sentiasa memberikan galakan. Sekalung penghargaan buat Dr Mohd Anuar Ramli yang sudi mencurahkan pengalamannya yang bernilai. Jutaan terima kasih juga diucapkan kepada Dr Sa'adan Man, Prof. Madya Dr Noor Naemah Abdul Rahman, Prof. Madya Dr Raihanah Hj Azahari, Prof. Madya Dr Anisah Ab Ghani, Prof. Madya Dr Rahimin Affandi Abdul Rahim, Prof. Madya Dr Abdul Karim Ali, Dr Ridzwan Ahmad, Dr Rushdi Ramli, Dr Luqman Haji Abdullah. Turut diucapkan jutaan penghargaan kepada Prof. Madya Dr Raihanah Haji Abdullah, Ust Azizi Bin Che Seman, Dr Asmak Binti Ab Rahman, Dr Ahmad Azam Sulaiman @ Mohamad, Dr Nor'azzah Binti Kamri, Dr Mohammad Taquiuddin Mohamad, Mohd Saiful Anwar Mohd Nawawi dan Mohd Zaidi Daud yang sudi berkongsi idea dan keperihatinan serta dorongan dalam membantu menyiapkan disertasi ini. Penghargaan juga

dititipkan kepada staf Fiqh dan Usul serta staf-staf Ijazah Tinggi yang banyak membantu dalam melicinkan perjalanan proses penyediaan disertasi ini.

Setulus penghargaan juga buat En. Mohd Fadhly Md Yusoff, Prof. Madya Dr Asyraf Wajdi Dusuki, Pn. Shabnam Mokhtar, Pn Norlia Mat Saed, Sheikh Irshad Ahmad Aijaz dan En. Mohd Faiz Rahim yang sudi meluangkan masa untuk memberi tunjuk ajar dalam menyiapkan disertasi ini. Buat sahabat-sahabat Mohd Faizzudin Mokhtar, Nor Fahimah Mohd Razif, Mohd Hanafi Amin, Mohamad Syafie Ayub, Muhd Imran Abd Razak dan kawan-kawan lain yang banyak membantu, terima kasih atas tunjuk ajar yang diberikan.

Akhir kata, penulis merakamkan jutaan penghargaan dan terima kasih buat semua pihak yang telah membantu secara langsung dan tidak langsung sepanjang penulisan disertasi ini. Semoga kalian semua sentiasa dilimpahi *tawfiq* dan *inayahnya* serta diberikan kebahagiaan dan keberkatan di dunia dan di akhirat.

KHAIRUN NAJMI BIN SARIPUDIN

khairunnajmisaripudin@gmail.com

7 Ogos 2012M : 18 Ramadhan 1433H

DAFTAR ISI

Isi Kandungan	Halaman
Abstrak	i
Penghargaan	iii
Daftar Isi	v
Senarai Kependekan	ix
Senarai Rajah	xi
Senarai Jadual	xii
Senarai Carta	xiii
Panduan Transliterasi	xiv

BAB PERTAMA: PENDAHULUAN

1.1	LATAR BELAKANG MASALAH KAJIAN	1
1.2	PERMASALAHAN KAJIAN	5
1.3	OBJEKTIF KAJIAN	8
1.4	KEPENTINGAN KAJIAN	8
1.5	SKOP KAJIAN	9
1.6	ULASAN KAJIAN LEPAS	10
1.7	METODOLOGI KAJIAN	15
1.7.1	Metode Pengumpulan Data	15
1.7.2	Metode Analisis Data	19

BAB KEDUA: *MUSYĀRAKAH* MENURUT ISLAM

	PENGENALAN	23
2.1	DEFINISI <i>MUSYĀRAKAH</i>	23
2.2	PENSYARIATAN <i>MUSYĀRAKAH</i>	26
2.3	PEMBAHAGIAN <i>MUSYĀRAKAH</i>	28
2.3.1	<i>Syarikah al-Milk</i>	29

2.3.2	<i>Syarikah al-‘Uqūd</i>	30
2.3.3	<i>Syarikah al-‘Inān</i>	31
2.3.4	<i>Syarikah al-Mufawadah</i>	32
2.3.5	<i>Syarikah al-Wūjuh</i>	34
2.3.6	<i>Syarikah al-A ‘māl</i>	35
2.3.7	<i>Musyārahah Mutanāqīṣah</i>	36
2.4	PEMBENTUKAN SYARIKAH	37
2.4.1	<i>Al-‘āqidān</i> (dua pihak yang berakad)	37
2.4.2	<i>Ma ‘qūd ‘alayh</i> (subjek akad)	39
2.4.3	Modal	40
2.5	PROJEK ATAU KERJA	46
2.6	UNTUNG DAN RUGI	47
2.6.1	Syarat-syarat keuntungan	48
2.6.2	Agihan keuntungan	49
2.6.3	Syarat-syarat kerugian	54
2.7	<i>ṢĪGHAH(ĪJĀB DAN QABŪL)</i>	55
2.8	PEMBUBARAN SYARIKAH	56
2.9	JAMINAN MODAL <i>MUSYĀRAKAH</i>	59
2.9.1	Hukum jaminan modal <i>musyārahah</i>	60
2.9.2	Mekanisme jaminan modal menurut sarjana Islam	61
2.9.2.1	Jaminan pihak ketiga	61
2.9.2.2	Jaminan modal melalui tabung khas	67
	KESIMPULAN	69

BAB KETIGA: ṢUKŪK MUSYĀRAKAH: KONSEP DAN BENTUK-BENTUKNYA

	PENGENALAN	70
3.1	PENGENALAN RINGKAS PASARAN MODAL ISLAM	70
3.2	DEFINISI <i>ṢUKŪK</i>	72
3.3	PENSYARIATAN <i>ṢUKŪK</i>	74
3.4	PERBEZAAN <i>ṢUKŪK</i> DAN BON KONVENSIONAL	77
3.5	PEMBAHAGIAN <i>ṢUKŪK</i>	80

3.6	<i>ŞUKŪK MUSYĀRAKAH</i>	82
3.6.1	Definisi	82
3.6.2	Tujuan dan Fungsi	84
3.6.3	Struktur	85
3.6.4	Perkembangan Penerbitan <i>Şukūk Musyārakah</i>	88
3.7	BENTUK-BENTUK <i>ŞUKŪK MUSYĀRAKAH</i>	95
3.7.1	<i>Şukūk musyārakah</i> dari dimensi tempoh, modal dan bentuk perkongsian	96
3.7.1.1	<i>Şukūk Musyārakah</i> Dari Dimensi Tempoh Masa Yang Diterbitkan	98
3.7.1.2	<i>Şukūk Musyārakah</i> Dari Dimensi Modal Yang Disumbangkan	104
3.7.1.3	<i>Şukūk Musyārakah</i> Dari Dimensi Aset Yang Mendasarinya	109
3.7.1.4	<i>Şukūk Musyārakah</i> Dari Dimensi Bentuk Perkongsian	122
	KESIMPULAN	129

BAB KEEMPAT: ANALISIS ISU-ISU SYARIAH DALAM *ŞUKŪK MUSYĀRAKAH*

	PENGENALAN	131
4.0	ISU-ISU SYARIAH DALAM <i>ŞUKŪK MUSYĀRAKAH</i>	131
4.1	ISU PERTAMA: <i>WA ‘D</i> , <i>WA ‘DĀN</i> DAN <i>MUWĀ ‘ADAH</i>	132
4.1.1	<i>Wa ‘d</i>	132
4.1.2	<i>Wa ‘dān</i>	143
4.1.3	<i>Muwā ‘adah</i>	146
4.2	ISU KEDUA: JANJI UNTUK MEMBELI BALIK <i>ŞUKŪK</i> (<i>PURCHASE UNDERTAKING</i>)	158
4.2.1	Definisi PU	158
4.3.2	Isu-isu syariah dalam PU	160
4.3.2.1	Isu penggunaan <i>wa ‘d</i> , <i>wa ‘dān</i> dan <i>muwā ‘adah</i>	160

4.3.2. 2	Isu pembelian balik <i>ṣukūk musyārakah</i> pada harga nilai muka (<i>nominal</i>)	168
4.4	ISU KETIGA: KEMUDAHAN KECAIRAN (<i>LIQUIDITY FACILITIES</i>)	173
4.5	ISU KEEMPAT: PENGKELASAN <i>ṢUKŪK</i> (<i>TRANCHING</i>)	179
4.5.1	Definisi	179
4.5.2	Kaedah Pengkelasan	179
4.5.3	Pengkelasan dalam <i>ṣukūk musyārakah</i>	181
4.5.4	Hukum Pengkelasan dari perspektif Syariah	183
4.5.5	<i>Tanāzul</i> dalam aplikasi pengkelasan	187
4.5.6	Hukum <i>tanāzul</i>	188
4.5.7	<i>Tanāzul</i> dalam <i>ṣukūk musyārakah</i>	190
	KESIMPULAN	205

BAB KELIMA: PENUTUP

	PENGENALAN	207
5.1	DAPATAN KAJIAN	207
5.2	RUMUSAN	211
5.3	SARANAN	212
5.4	CADANGAN KAJIAN LANJUTAN	213
	BIBLIOGRAFI	214
	LAMPIRAN	235

SENARAI KEPENDEKAN

AAOIFI	<i>Accounting and Auditing Organization of Islamic Finance Institutions</i>
Bhd.	Berhad
bil.	Bilangan
BNM	Bank Negara Malaysia
Dr.	Doktor
ed.	<i>Editor</i> (penyunting)
eds.	<i>Editors</i> (penyunting-penyunting)
En.	Encik
<i>et.al.</i>	(Latin : <i>et alii/aliam</i>) dan lain-lain yang melebihi dua
H	Hijrah
h.	Halaman
hh.	Halaman-halaman
Hj.	Haji
<i>Ibid.</i>	(Latin : <i>Ibidem</i>) pada tempat, buku atau halaman yang sama
ICM	<i>Islamic Capital Market</i> (Pasaran Modal Islam)
ILIM	Institut Latihan Islam Malaysia
ISRA	<i>International Shari'ah Research Academy for Islamic Finance</i>
JAKIM	Jabatan Kemajuan Islam Malaysia
Jil.	Jilid
LF	<i>Liquidity Facilities</i>
MARC	<i>Malaysian Rating Corporation</i> (Syarikat Penarafan Malaysia)
MPS	Majlis Penasihat Syariah
MPSBNM	Majlis Penasihat Syariah Bank Negara Malaysia
MPSSC	Majlis Penasihat Syariah Suruhanjaya Sekuriti Malaysia

no.	Nombor
OIC	<i>Organization of the Islamic Conference</i> (Pertubuhan Persidangan Islam)
<i>op.cit.</i>	(Latin : <i>opera citato</i>) dalam karya yang sudah dipetik
PTC	<i>Principal Terms and Conditions</i>
PU	<i>Purchase Undertaking</i>
RAM	<i>Rating Agency Malaysia</i> (Agensi Penarafan Malaysia)
SAW	Ṣallallāhu ‘alayhi wasallam
SC	<i>Securities Commission</i> (Suruhanjaya Sekuriti Malaysia)
Sdn. Bhd.	Sendirian Berhad
SKI	Sistem Kewangan Islam
SPI	Sistem Perbankan Islam
SPTF	Skim Perbankan Tanpa Faedah
SPV	<i>Special Purpose Vehicle</i>
SU	<i>Sale Undertaking</i>
SWT	Subḥānahu wa Ta‘ālā
t.p.	tanpa penerbit
t.t.	tanpa tarikh
t.t.p.	tanpa tempat penerbitan
terj.	Terjemahan

SENARAI RAJAH

Rajah 2.1: Pembahagian *musyārah* mengikut mazhab

Rajah 3.1: Sistem kewangan Islam Malaysia

Rajah 3.2: Jenis-jenis *ṣukūk*

Rajah 3.3: Struktur *ṣukūk musyārah*

Rajah 3.4: Bentuk-bentuk *ṣukūk musyārah*

Rajah 3.5: Contoh *ṣukūk musyārah* yang berasaskan modal *inkind* dan tunai

Rajah 3.6: Contoh *ṣukūk musyārah* berasaskan modal berbentuk tunai oleh kedua pihak

Rajah 3.7: Contoh *ṣukūk* bersandarkan aset (*asset backed*)

Rajah 3.8: Contoh *ṣukūk* berdasarkan aset (*asset based*)

Rajah 3.9: Contoh *ṣukūk* berdasarkan projek (*project backed*)

Rajah 3.10: Contoh *ṣukūk musyārah* yang melibatkan perkongsian di antara para pelabur

Rajah 3.11: Contoh *ṣukūk musyārah* yang melibatkan perkongsian diantara pelabur dan orginator/penerbit

Rajah 3.12: Contoh *ṣukūk musyārah* yang melibatkan perkongsian di antara elabur dan penerbit, dimana pelabur menyertai perniagaan yang dikendalikan oleh penerbit

Rajah 4.1: Ilustrasi *wa‘d*

Rajah 4.2: Ilustrasi akad kontrak

Rajah 4.3: Ilustrasi *wa‘dān* apabila syarat dan kesannya berbeza

Rajah 4.4: Ilustrasi *wa‘dān* apabila syaratnya berbeza tetapi kesannya sama

Rajah 4.5: Illutrasi *muwā‘adah*

Rajah 4.6: Kaedah Pengkelasan

SENARAI JADUAL

Jadual 3.1: Perbezaan antara *ṣukūk* dan bon konvensional

Jadual 3.2: Pihak yang terlibat dalam penerbitan *ṣukūk*

Jadual 3.3: Bilangan *ṣukūk musyārakah* yang diluluskan oleh Suruhanjaya sekuriti dari tahun 2005 hingga 2010

Jadual 3.4: Bilangan *ṣukūk musyārakah* yang diterbitkan dari tahun 2005-2010

Jadual 3.5: Jenis instrumen yang digunakan dalam penerbitan *ṣukūk musyārakah*

Jadual 3.6: Bilangan *ṣukūk musyārakah* mengikut tempoh matang

Jadual 3.7: Bilangan *ṣukūk musyārakah* berdasarkan jenis modal yang disumbangkan

Jadual 3.8: Perbezaan antara *asset backed* dan *asset based*

Jadual 3.9: Bilangan *ṣukūk musyārakah* mengikut jenis aset yang mendasarinya

Jadual 3.10: Bilangan *ṣukūk musyārakah* mengikut jenis perkongsian

Jadual 4.1: Perbezaan antara *muwā'adah mulzimah* dan akad

Jadual 4.2: Bilangan *ṣukūk musyārakah* yang mengaplikasikan janji beli balik dalam penstrukturannya

Jadual 4.3: Bilangan *ṣukūk musyārakah* yang menggunakan *wa 'd*, *wa 'dān* dan *muwā'adah* dalam *purchase undertaking*

Jadual 4.4: Bilangan *ṣukūk musyārakah* mengikut pembelian balik *ṣukūk* pada harga nominal dan harga pasaran

Jadual 4.5: Bilangan *ṣukūk musyārakah* yang menggunakan kemudahan kecairan

Jadual 4.6: Bilangan *ṣukūk musyārakah* dari aspek kewujudan ciri pengkelasan

Jadual 4.7: Bilangan *ṣukūk musyārakah* yang melibatkan pengagihan keutungan berdasarkan ciri keutamaan dalam pengkelasan

Jadual 4.7: Bilangan *ṣukūk musyārakah* yang menggunakan pendekatan pemberian bayaran insentif

Jadual 4.8: Bilangan *ṣukūk musyārakah* yang menggunakan *tanāzul* ketika *winding up*

SENARAI CARTA

- Carta 1.1: Perkembangan *ṣukūk* dunia dari tahun 2001 hingga 2011
- Carta 1.2 : Komposisi pasaran *ṣukūk* dunia pada tahun 2011
- Carta 1.3 : Terbitan sukuk dari tahun 2001 hingga 2011
- Carta 1.4: Peratusan terbitan *ṣukūk* 2011 (Q1-Q3) di Malaysia
- Carta 1.5: Terbitan bon konvensional dan *ṣukūk* pada tahun 2003 hingga 2010
(Separa Pertama)
- Carta 3.1: Peratusan jumlah *ṣukūk* dan bon konvensional yang diterbitkan di
Malaysia
- Carta 3.2: Perubahan penerbitan *ṣukūk debt* ke *non-debt*
- Carta 3.3: Terbitan *ṣukūk* Dunia 2011
- Carta 3.4: Kumulatif terbitan *ṣukūk* dari tahun 1996 hingga 2010
- Carta 3.5: Peratusan terbitan *ṣukūk* di Malaysia (2005-2010)
- Carta 3.6: Struktur dan bilangan *ṣukūk* yang diterbitkan di peringkat global pada
tahun 2007 hingga 2008
- Carta 3.7: Terbitan *ṣukūk* peringkat global pada tahun 2010

PANDUAN TRANSLITERASI

Senarai pedoman tersebut adalah seperti berikut :¹

i. Huruf konsonan

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin
ا	<i>Alif</i>	a / ’
ب	<i>bā’</i>	b
ت	<i>tā’</i>	t
ث	<i>thā’</i>	th
ج	<i>Jīm</i>	j
ح	<i>ḥā’</i>	ḥ
خ	<i>khā’</i>	kh
د	<i>Dāl</i>	d
ذ	<i>Dhāl</i>	dh
ر	<i>rā’</i>	r
ز	<i>Zay</i>	z
س	<i>Sīm</i>	s
ش	<i>Syīm</i>	sy
ص	<i>Ṣād</i>	ṣ
ض	<i>Ḍād</i>	ḍ
ط	<i>ṭā’</i>	ṭ
ظ	<i>ẓā’</i>	ẓ

¹ Lihat *Buku Panduan Penulisan Tesis/ Disertasi Ijazah Tinggi Akademi Pengajian Islam*, (2006), Kuala Lumpur: Akademi Pengajian Islam Universiti Malaya.

ع	<i>‘ayn</i>	‘
غ	<i>Ghāyn</i>	gh
ف	<i>fā’</i>	f
ق	<i>Qāf</i>	q
ك	<i>Kāf</i>	k
ل	<i>Lām</i>	l
م	<i>Mīm</i>	m
ن	<i>Nūn</i>	n
و	<i>Waw</i>	w
ه	<i>hā’</i>	h
ي	<i>yā’</i>	y
ة	<i>tā’ marbūṭah</i>	h

ii. Huruf vokal

Vokal	Huruf Arab	Huruf Latin
Pendek	(fathah) <u>َ</u>	a
	(dammah) <u>ُ</u>	u
	(kasrah) <u>ِ</u>	i
Panjang	آ ا ي	ā
	ي	ū
	و	ī
Diftong	أَوْ	aw
	أَيَّ	ay
	يَّ	iy/ī
	وَّ	uww



BAB SATU

BAB PERTAMA

PENDAHULUAN

1.1 LATAR BELAKANG MASALAH KAJIAN

Pasaran modal Islam antara instrumen yang amat penting dalam pembangunan sesebuah negara meliputi sektor perindustrian, ekonomi, telekomunikasi, pembangunan infrastruktur dan sebagainya. Pasaran kewangan Islam telah wujud sekian lama,¹ yang mana pendekatannya sentiasa berubah bagi memperkukuhkan penstrukturan dan sistem yang sedia ada.

Sejak pasaran modal Islam² diperkenalkan, ianya menampilkan perkembangan yang lebih efektif berbanding pasaran modal konvensional.³ Senario ini dapat dibuktikan dengan kebanyakan negara barat yang mengamalkan prinsip konvensional mula beralih kepada pasaran modal Islam⁴ yang ternyata lebih

¹ Pasaran Kewangan Islam di Malaysia bermula dengan penubuhan Lembaga Urusan dan Tabung Haji sebagai badan mengawal selia urusan haji bagi masyarakat Islam di Malaysia. Pada tahun 1983, Bank Islam Malaysia Berhad (BIMB) telah ditubuhkan dan menjalankan aktiviti berlandaskan prinsip syariah. Lihat Nor Mohamed Yakcop (1996), *Teori, Amalan dan Prospek Sistem Kewangan Islam di Malaysia*. Kuala Lumpur: Utusan Publications & Distributors Sdn. Bhd., h. 52; Sudin Haron (1996), *Sistem dan Operasi Perbankan Islam*. Kuala Lumpur: Berita Publishing Sdn. Bhd., h. 20; Salahuddin Ahmed (2006), *Islamic Banking Finance and Insurance: A Global Overview*. Kuala Lumpur: A. S. Noorden, h. 209.

² Sejak ia mula diperkenalkan pada tahun 1983 melalui Sijil Pelaburan Kerajaan (GIC), Pasaran Modal Islam telah berkembang secara berperingkat melalui inovasi dalam produk bon atau sekuriti swasta, amanah saham dan pembrokeran saham. Lihat Kamaruzzaman Noordin, Mohd yahya Mohd Hussin & Suhaili Sarip (2004), "Realiti dan Prospek Pasaran Modal di Malaysi: Kajian Khusus terhadap Bon Islam", dalam *Jurnal Syariah*. Kuala Lumpur: Akademi Pengajian Islam, Universiti Malaya, h.70 ; Salahuddin Ahmed (2006), *ibid.*, h. 315.

³ Kementerian Kewangan Malaysia, Laporan Kewangan 2007/2008, http://www.treasury.gov.my/pdf/ekonomi/le/0708/bab5_0708.pdf, akses pada 20 Januari 2010.

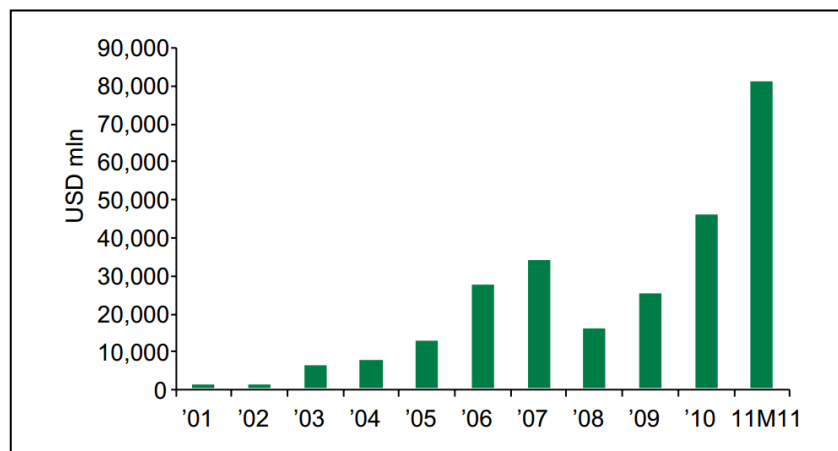
⁴ Negara yang mula mengamalkan instrumen Pasaran Modal Islam antaranya, United State, Jepun, China, Germany, United Kingdom, Hong Kong, Thailand dan sebagainya. Lihat Suruhanjaya Sekuriti Malaysia, http://www.sc.com.my/eng/html/icm/0909_msianicm.pdf, akses pada 18 Januari 2010; David Testa (2007) "cross border sukuk issues" dalam London sukuk summit, <http://www.slideshare.net/ISEConsult/cross-border-sukuk-issues>, akses pada 25 Januari 2010. Global Investment House, *Sukuks—A new dawn of Islamic finance era*, Januari 2008. http://www.menafn.com/updates/research_center/Regional/Special_Ed/gih0108.pdf, akses pada 20 Januari 2010.

kompetitif dan stabil.⁵ Antara instrumen yang menjadi pilihan pengamal industri adalah *ṣukūk*.

Ṣukūk adalah penstrukturan, penerbitan dan pelaburan berdasarkan tatacara dan peraturan syarak.⁶ Kini, *ṣukūk* membangun sebagai pelopor dalam institusi pasaran modal Islam dan menjadi aset utama yang berfungsi sebagai instrumen pembiayaan yang penting untuk pembangunan negara dan institusi korporat⁷.

Penerbitan *ṣukūk* menunjukkan unjuran perkembangan yang memberangsangkan.⁸ Ini terbukti dengan melihat kepada statistik *ṣukūk* dunia sebagaimana yang tertera dalam Carta 1.1.

Carta 1.1: Perkembangan *ṣukūk* dunia dari tahun 2001 hingga 2011



Sumber: Zawya⁹

⁵ Juan Sole (2008), "Prospects and challenges for developing corporate *sukuk* and bond markets", dalam *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, bil. 1, no. 1, United Kingdom: Emerald Group Publishing Limited, h. 21, <http://www.emeraldinsight.com/Insight/ViewContentServlet?Filename=/published/emeraldfulltextarticle/pdf/3520010103.pdf>, akses pada 12 Februari 2010.

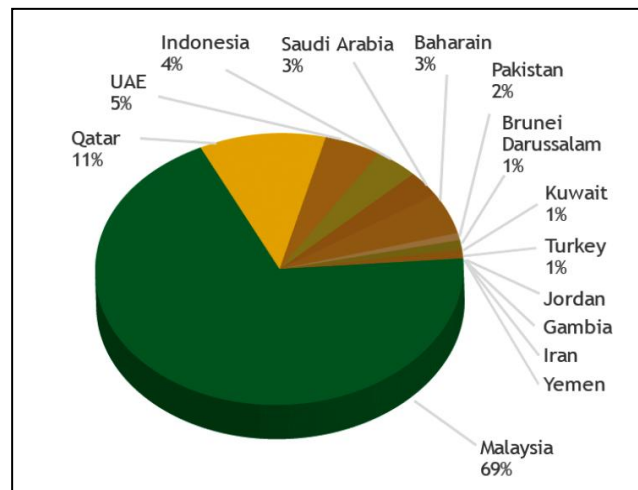
⁶ Asma Hakimah Ab Halim, Mahdi Zahraa & Mustafa Afifi Ab Halim (2009), "Legal, regulatory and shariah issues on sukuk: A pluralist Approach" dalam *Proceeding International seminar on Muamalat, Islamic Economics and Finance 2009*, j. 1. Bangi: Universiti Kebangsaan Malaysia, h. 553.

⁷ Hailani Muji Tahir & Sanep Ahmad (2009), *Aplikasi Fiqh Muamalat dalam Sistem Kewangan Islam*. Shah Alam: Pusat Penerbit Universiti Teknologi Mara, h. 342.

⁸ Lihat perkembangan *sukuk* di Dunia dari tahun 2001-2008. Mohammad Shaheed Khan (2008), "Global Issuance Sukuk in 2008", dalam *The International Islamic Finance Forum*, 13-17 Oktober 2008 Istanbul, Turkey.

Malaysia merupakan pelopor dan peneraju utama dalam industri *ṣukūk*. Carta 1.2 menunjukkan pada tahun 2011, Malaysia menjadi pasaran *ṣukūk* terbesar dunia dengan jumlah sebanyak 69% daripada keseluruhan *ṣukūk* yang diterbitkan. Manakala Carta 1.3 memperlihatkan perbezaan terbitan *ṣukūk* di Malaysia dan dunia.

Carta 1.2 : Komposisi pasaran *ṣukūk* dunia pada tahun 2011



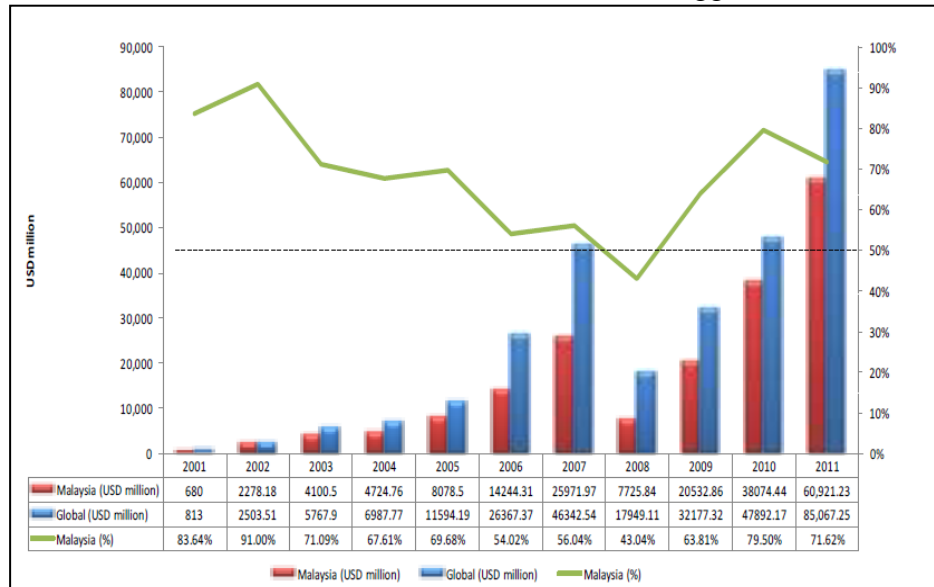
Sumber: Zawya¹⁰

Antara *ṣukūk* yang menjadi pilihan pengamal industri pasaran bon adalah *ṣukūk musyārakah*. Ianya merupakan salah satu instrumen yang diaplikasikan dalam pembiayaan projek dan perusahaan yang besar nilainya. Secara asasnya, *ṣukūk musyārakah* adalah suatu sijil yang menunjukkan pemilikan hak ke atas sesuatu pelaburan atau projek bercirikan perkongsian modal, keuntungan dan kerugian.

⁹ Kuwait Finance House (2011), *Global Sukuk Report 2012*. Kuala Lumpur: KFH Research Ltd. <http://www.kfhresearch.com/uploads/reports/samples/fdf06f57244678edcb8a7d5bb3971a275c893245.pdf>, akses pada 20 Mac 2012.

¹⁰ Zawya (2012), *Zawya Research: 2011 A Year In Review*, http://www.zawya.com/viewpdfStory.cfm/sidpdf_100112150818/lok1, akses pada 17 Mac 2012.

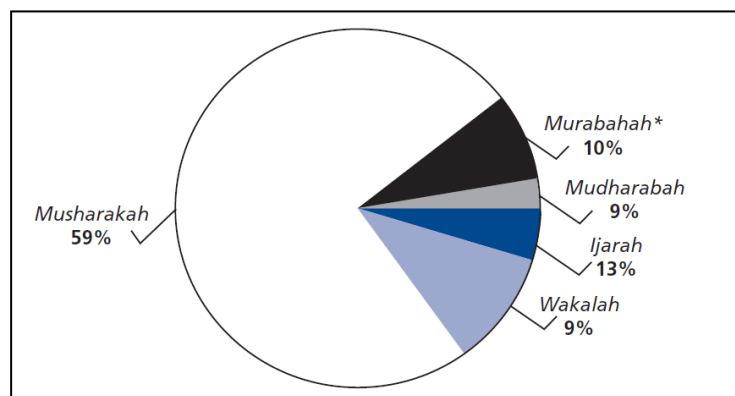
Carta 1.3 : Terbitan *ṣukūk* dari tahun 2001 hingga 2011



Sumber: RAM Ratings¹¹

Di Malaysia khususnya, *ṣukūk musyārakah* antara instrumen yang paling banyak diterbitkan berbanding dengan produk lain. Ini berdasarkan kepada peratusan *ṣukūk musyārakah* pada 2011 (Q1-Q3) iaitu sebanyak 59% daripada keseluruhan *ṣukūk* yang diterbitkan sebagaimana dalam Carta 1.4.

Carta 1.4: Peratusan terbitan *ṣukūk* 2011 (Q1-Q3) di Malaysia



Sumber: Suruhanjaya Sekuriti Malaysia¹²

¹¹ RAM Ratings (2012), *Sukuk Focus*. Kuala Lumpur: RAM Rating Service Berhad, h. 2.

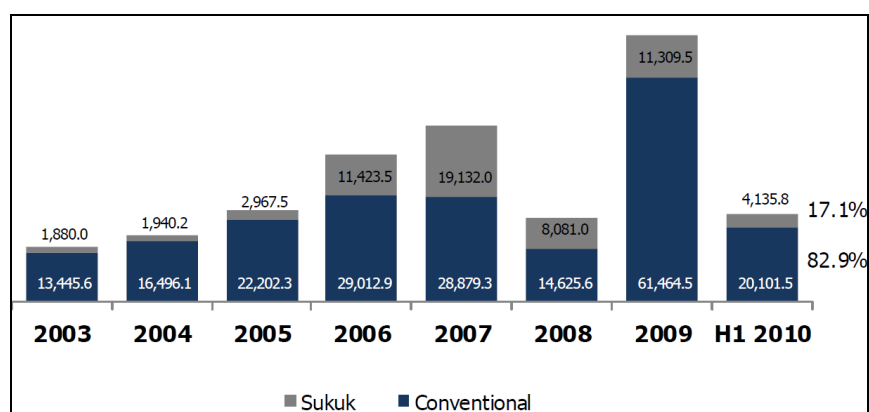
Namun demikian, dalam perkembangan terbitan *ṣukūk musyārakah*, wujudnya pelbagai isu dalam penstrukturan *ṣukūk* dan penerbitannya. Ini adalah kerana pengadaptasian elemen-elemen bon konvensional dalam penstrukturan *ṣukūk musyārakah*.¹³ Justeru itu, untuk memastikan *ṣukūk* yang diterbitkan lulus Syariah, ianya memerlukan kepada penyelidikan yang khusus bagi merungkaikan permasalahan dalam penerbitan *ṣukūk musyārakah*.

1.2 PERMASALAHAN KAJIAN

Penerbitan *ṣukūk* mengalami pasang surut. Ia dapat dilihat pada Carta 1.5 yang menunjukkan unjuran peningkatan bermula tahun 2003 hingga 2007. Sebaliknya, pada awal tahun 2008, pasaran *ṣukūk* menunjukkan penurunan iaitu yang ketara berbanding tahun yang berikutnya. Namun begitu, pasaran *ṣukūk* kembali meningkat pada tahun berikutnya.

Carta 1.5: Terbitan bon konvensional dan *ṣukūk* pada tahun 2003 hingga 2010

(Separa Pertama)



Sumber: Kuwait Financial Centre¹⁴

¹² Suruhanjaya Sekuriti, Malaysia ICM Bulletin, 3rd Quarter 2011 Vol 6 No 3 http://sc.com.my/eng/html/icm/11_3Q_msianicm.pdf, akses pada 8 Ogos 2012.

¹³ Wan Abdul Rahim Kamil (2008), "Introduction to *sukuk*", dalam *Malaysia Sukuk Market Handbook*. Kuala Lumpur: RAM Rating Services Berhad, h. 23.

¹⁴ Kuwait Financial Centre "Markaz" Research (2010), "GCC Bonds & Sukuk Market Survey H1 2010 Highlights", <http://www.markaz.com/DesktopModules/CRD/Attachments/Fixed%20Income%20Research>

Antara faktor penurunan tersebut adalah implikasi daripada kenyataan Muhammad Taqi Usmani¹⁵ telah membuat dakwaan sebanyak 85% *ṣukūk* yang diterbitkan ketika itu tidak patuh Syariah sebagaimana berikut:¹⁶

"For current sukuk, risk is not shared and reward is not shared according to the actual venture proceeds. About 85% of sukuk are structured this way,"

Rentetan daripada kenyataan tersebut, terbitan *ṣukūk* dunia mulai jatuh. Ini disebabkan sikap berhati-hati para pengamal dalam menerbitkan *ṣukūk* dan di samping wujudnya peraturan¹⁷ yang digubal oleh Auditing Accounting and Auditing organization for Islamic Financial Institutions (AAOIFI) sebagai panduan dalam menerbitkan *ṣukūk*. Berdasarkan kepada pernyataan tersebut, memerlukan kepada penelitian yang khusus dalam meneliti sejauh mana keabsahan kenyataan tersebut.

Di Malaysia, dalam menerbitkan *ṣukūk musyārakah*, terdapat beberapa peraturan dan prosedur yang perlu dipatuhi dalam menjamin keabsahan *ṣukūk* yang akan diterbitkan tidak bercanggah dengan kehendak syarak. Namun begitu, wujud perbezaan antara prosedur yang dibuat oleh Majlis Penasihat Syariah Suruhanjaya

%20%20GCC%20Bonds%20and%20Sukuk%20Market%20Highlights%20%20H1%202010%20-20Final%20-%202029-07-10.pdf, akses pada 21 Februari 2011, h. 22; Untuk perkembangan sukuk dan bon konvensional di Malaysia, lihat Zarinah Anwar (2009), "The Emerging Islamic Capital Market", dalam Suruhanjaya Sekuriti Malaysia, *Sukuk*. Petaling Jaya: Sweet & Maxwell Asia., h. 4

¹⁵ Mufti Muhammad Taqi Usmani ialah seorang ulama yang pakar dalam bidang perundangan Islam, ekonomi, hadis dan tasawwuf. Beliau merupakan seorang hakim di Sharia Appellate Bench of the Supreme Court of Pakistan. Pada masa yang sama, beliau merupakan Naib Presiden Darul-Uloom, Karachi, Pakistan. Beliau juga menjadi perunding untuk beberapa institusi kewangan Islam antarabangsa dan telah memainkan peranan yang utama dalam usaha ke arah perbankan tanpa faedah dan penubuhan institusi kewangan Islam. Disamping itu, beliau merupakan timbalan pengerusi Majlis Fiqh Islam Jeddah, Pertubuhan Persidangan Islam (OIC) dan pengerusi Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (AAOIFI). Dalam penulisan, beliau banyak menukikan kajian berkisarkan ruang lingkup pengajian Islam, khususnya dalam bidang fiqh muamalat, perundangan, ekonomi dan sebagainya.

¹⁶ Reuters (2007), Most *sukuk* 'not Islamic', body claims, <http://www.arabianbusiness.com/504577-most-sukuk-not-islamic-say-scholars>, Khamis, akses pada 22 November 2007.

¹⁷ Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions, Resolution on *Sukuk*, http://www.aaoifi.com/aaoifi_sb_sukuk_Feb2008_Eng.pdf, akses pada 1 Januari 2010.

Sekuriti Malaysia (MPSSC) dan AAIOfI. Ini adalah kerana, indikator dalam membina sesuatu prosedur berhubung kait dengan perundangan setempat dan kaedah penerimaan sumber hukum yang diadaptasikan dalam menetapkan sesuatu pandangan. Disebabkan itulah wujudnya perbezaan antara beberapa badan penasihat kewangan Islam. Namun begitu, perbezaannya masih dalam dimensi yang kecil iaitu hanya melibatkan masalah *furū* tidak pada masalah *uṣūl*.

Turut terdapat beberapa pandangan yang menyatakan *ṣukūk* menyerupai bon konvensional, antaranya:

“Sukuk are in many aspects similar to conventional eurobonds. Sukuk are considered to serve as security instruments that provide a predictable level of return (fixed or floating)”¹⁸

Berdasarkan pernyataan tersebut, penstrukturan *ṣukūk* pada dasarnya menyamai bon konvensional yang bertentangan dengan prinsip Syarak. Timbul persoalan samada *ṣukūk* yang diterbitkan berstruktur bon konvensional atau sebaliknya. Ataupun sekadar penjenamaan kepada *ṣukūk* akan tetapi strukturnya masih menyerupai konvensional. Polemik tersebut menimbulkan tanda tanya sama ada *ṣukūk musyārakah* yang terbitkan di Malaysia patuh Syariah ataupun tidak.

¹⁸ Cakir, Selim and Faezah Raei (2007), “*Sukuk v. Eurobonds: its Difference in Value at risk*”, dalam International Monetary Fund. Kertas Kerja No. 07/237, Washington: International Monetary Fund, h. 3. Sebahagian pengkaji juga turut menyamakan penstrukturan *ṣukūk* dengan bon konvensional, lihat Abbas Mirakhor & Iqbal Zaidi (2007), “Profit and Loss Sharing Contracts in Islamic Finance”, M. Kabir Hassan & Mervyn K. Lewis (eds.), *Handbook of Islamic Banking*. UK: Edward Elgar Publishing Inc., h.58; Micheal Mahlknecht (2010), “Islamic Capital Markets: A Growing Area for Investment”, Angelo M Venardos (ed.), *Current Issues in Islamic Banking and Finance*. London: World Scientific Publishing Co. Pte. Ltd., h.268; Andreas A. Jobst (2011), “Overcoming Incentive Problems in Securitization: Islamic Structured Finance”, Kabir Hassan & Chael Mahlknecht (eds.), *Islamic Capital Market*. UK: John Wiley & Sons, h. 117.

Oleh itu, kajian ini dirangka bagi merungkai beberapa persoalan kajian, antaranya:

1. Apakah bentuk *ṣukūk musyārakah* di Malaysia.
2. Apakah isu-isu Syariah yang berlaku dalam penstrukturan *ṣukūk musyārakah*
3. Adakah wujud penyelesaian di kalangan cendekiawan terhadap isu-isu tersebut.
4. Adakah *ṣukūk musyārakah* yang diterbitkan di Malaysia daripada tahun 2005 hingga 2010 selari dengan landasan Syariah.

1.3 OBJEKTIF KAJIAN

Pengkaji menggariskan beberapa objektif untuk dicapai, iaitu:

1. Mengenal pasti bentuk *ṣukūk musyārakah* yang diterbitkan di Malaysia.
2. Mengenal pasti isu-isu Syariah dalam *ṣukūk musyārakah* yang menjadi pertikaian cendekiawan muslim.
3. Menganalisis *ṣukūk musyārakah* yang diterbitkan di Malaysia dari tahun 2005 hingga 2010 berdasarkan kepada perspektif Islam.

1.4 KEPENTINGAN KAJIAN

Ṣukūk musyārakah antara instrumen yang kian menampakkan perkembangan dalam pasaran *ṣukūk* global. Hasil daripada kajian yang dilakukan, diharapkan dapat membantu dalam perkembangan *ṣukūk musyārakah* dengan merungkaikan segala permasalahan yang dihadapi dalam penstrukturan produk ini.

Kajian ini juga sebagai penambahbaikan melengkapi produk yang sedia ada dalam menjana produktiviti *ṣukūk* yang bakal diterbitkan di samping dapat mengukuhkan pembangunan negara selari dengan kehendak Syarak.

Hasil penyelidikan ini juga dapat membantu para cendekiawan dalam mengklasifikasikan *ṣukūk* mengikut jenis-jenis bentuk *ṣukūk musyārakah* dan dapat membantu para penyelidik dalam meneliti perkembangan *ṣukūk musyārakah* di Malaysia. Di samping itu juga, dapat membantu mengenal pasti permasalahan yang berlaku dalam penstrukturan *ṣukūk musyārakah* dan justifikasi hasil daripada penelitian yang dibuat.

1.5 SKOP KAJIAN

Pengkaji membataskan kajian kepada:

- i. Konsep, pensyariatan dan pembahagian *ṣukūk musyārakah*.
- ii. Isu-isu syariah yang berhubung *ṣukūk musyārakah* seperti *wa‘d*, *wa‘dān* dan *muwā‘adah*, janji untuk membeli balik *ṣukūk* (*purchase undertaking*), kemudahan kecairan (*liquidity facilities*), jaminan modal, *tanāzul*, dan pengkelasan (*tranching*).
- iii. Kajian hanya terhad kepada *ṣukūk musyārakah*, tidak meliputi *ṣukūk hybrid*.
- iv. Bentuk-bentuk *ṣukūk musyārakah* di Malaysia yang diterbitkan daripada tahun 2005 hingga 2010. Tumpuan analisa berdasarkan kepada *ṣukūk* yang diluluskan oleh Suruhanjaya Sekuriti Malaysia (SC) dan diterbitkan oleh penerbit-penerbit *ṣukūk*.

1.6 ULASAN KAJIAN LEPAS

Ṣukūk musyārakah antara *ṣukūk* yang banyak diterbitkan di peringkat Malaysia mahupun global. Dengan perkembangan yang meluas, wujudnya kajian-kajian berhubung *ṣukūk musyārakah*, sama ada melihat kepada struktur, perkembangan dan tidak kurang juga kajian yang membincangkan isu-isu Syariah dalam *ṣukūk musyārakah*. Hasil daripada dapatan yang diperoleh, pengkaji melihat terdapat beberapa kekurangan dalam membincangkan *ṣukūk musyārakah* dan perlu kepada penulisan yang khusus.

Kajian ini menumpukan secara khusus dalam perbincangan berkaitan *ṣukūk musyārakah*. Tumpuan kajian lebih menjurus kepada mengenal pasti pembahagian-pembahagian *ṣukūk musyārakah* yang diterbitkan di Malaysia. Selain itu, dibincangkan juga pandangan-pandangan fuqaha dan cendekiawan berhubung isu-isu Syariah dalam *ṣukūk musyārakah*. Turut dikaji *ṣukūk musyārakah* yang telah diterbitkan bermula tahun 2005 hingga 2010.

Kajian secara teoritikal mengenai konsep *ṣukūk musyārakah* banyak dibincangkan oleh sarjana Islam dan barat. Ayman H Abdel-Khaleq dan Todd Crosby¹⁹ dalam artikelnya “*Musharakah sukuk Structure, Legal Framework and Opportunities*” membincangkan struktur *ṣukūk* secara terperinci berlandaskan prinsip undang-undang. Namun begitu, perbincangannya tidak meliputi kajian perbahasan

¹⁹ Ayman H Abdel-khaleq dan Todd Crosby (2009), “Musharakah Sukuk Structure, Legal Framework and Opportunities”, dalam Suruhanjaya Sekuriti Malaysia, *op.cit.*, h. 187-222.

Syariah sepertimana yang ditulis oleh Zakariā Hāmā²⁰. Dalam penulisannya, beliau mengutarakan perbincangan fuqaha dan sarjana Islam kontemporari berhubung penstrukturan *ṣukūk musyārah*. Hasil daripada penemuan tersebut, wujud perbezaan pendapat dalam penerimaan fatwa di beberapa negara iaitu Malaysia, Kuwait, Arab Saudi dan Bahrain.

Turut terdapat artikel yang ditulis oleh Abdul Ghafar Ismail & Noraziah Che Arshad (2008) bertajuk “Sukuk Musyarakah”²¹ yang membincangkan kelebihan dan prospeknya sebagai instrumen pembiayaan projek-projek besar. Turut mengupas penstrukturan *ṣukūk musyārah* dan elemen-elemen yang penting dalam penerbitannya seperti perkongsian modal, pembahagian untung rugi, pemilikan dan sebagainya. Di samping itu, terdapat penulisan lain yang menyentuh mengenai konsep *ṣukūk musyārah* dan penstrukturan, antaranya penulisan yang dibuat oleh Abbās Aḥmad al-Baz,²² Ahcene Lahsasna,²³ Natiḥif J. Adam,²⁴ Ziyād al-Dimagh,²⁵ Safiyyah Aḥmad Abū Bakar,²⁶ Salman Syed Ali,²⁷ Hailani Muji Tahir,²⁸ Muḥammad

²⁰ Zakariā Hāmā (2009), “Ṣukūk al-Muḍarabah wa al-Musyārah wa al-Ijārah wa Taḍbiqatuha fī maliziya wa ba’da duwal al-khalīj” (Tesis peringkat Doktor Falsafah, Kuliyyah Ahmad Ibrahim, Universiti Islam Antarabangsa Malaysia).

²¹ Abdul Ghafar Ismail & Noraziah Che Arshad (2008), “Sukuk Musyarakah”, dalam Abdul Ghafar Ismail *et al.* (eds.), *Proceedings Workshop in Islamic Economic & Finance 2008*, Bangi: Penerbitan Universiti Kebangsaan.

²² Abbās Aḥmād al-Bāz (2009), Taḥdiyāt al-Tamwil bi al-Ṣukūk al-Māliyyah al-Islāmiyyah. (Kertas Kerja International Seminar on Muamalat, Islamic Economics and Finance 2009, 20-21 oktober 2009, Equatorial Hotel, Bangi. Bangi: Universiti Kebangsaan Malaysia.)

²³ Ahcene Lahsasna (2009), “Sukuk as Financial Instruments In Financing Business Projects”, dalam *Proceeding International seminar on Muamalat, Islamic Economics and Finance 2009*. Jil. 1, Bangi: Universiti Kebangsaan Malaysia

²⁴ Natiḥif J. Adam & Abdul Kader Thomas (2005), *Islamic Bond: Your Guide To Issuing, Structuring And Investing In Sukuk*. London: Euromoney Books.

²⁵ Ziyād al-Dimagh (2009), Dawr al-Ṣukūk al-Islāmiyyah fī Da’ami al-Muwāzanah al-‘Āmmah, (Kertas kerja International Seminar on Muamalat, Islamic Economics and Finance 2009, 20-21 Oktober 2009, Equatorial Hotel, Bangi. Bangi: Universiti Kebangsaan Malaysia.)

²⁶ Safiyyah Aḥmad Abū Bakar (2009), “Al-Ṣukūk al-Islāmiyyah” (Kertas kerja Mu’tamar al-Maṣārif al-Islāmiyyah Baina al-Waqi’ wa al-Ma’mu, 31 Mei 2009).

²⁷ Salman Syed Ali (2009), “Introduction, Islamic Capital Market: Current States and Development Challenges”, dalam Salman Syed (ed.) (2008), *Islamic Capital Market: Products, Regulation & Development*. Jeddah: Islamic Research and Training Institute.

al-Bashir Muḥammad al-Amine,²⁹ Nazaruddin Abdul Majid,³⁰ Suruhanjaya Sekuriti Malaysia³¹ dan sebagainya.

Turut terdapat karya dibuat oleh Walid Khalid al-Syayahji,³² Rodney Wilson,³³ yang mengupas perkembangan *ṣukūk musyārakah* dan potensinya dalam pasaran modal Islam samada di Malaysia mahupun dunia. Hasil penelitian yang dibuat, kesemua penulisan hanya berkisarkan kepada konsep *ṣukūk musyārakah*, penstrukturan dan perkembangannya dan tidak menyentuh mengenai jenis-jenis *ṣukūk musyārakah* yang diaplikasikan sekarang. Namun begitu, terdapat satu penulisan yang dilakukan oleh Wan Abdul Rahim Kamil³⁴, di mana kupasan lebih menjurus pembahagian *ṣukūk musyārakah* melihat kepada dimensi perkongsian, jenis aset, tempoh dan sebagainya.

Sepertimana dalam kontrak dan produk yang lain, penerbitan *ṣukūk musyārakah* juga tidak dapat lari daripada perbincangan isu-isu Syariah yang berbangkit. Apabila menyoroti kajian terdahulu, tiada penulisan khusus berkisarkan perbincangan isu-isu Syariah secara terperinci dalam *ṣukūk musyārakah*. Kajian-kajian yang diperolehi menjurus kepada isu-isu terpilih sahaja dan tidak bersifat

²⁸ Hailani Muji Tahir & Sanep Ahmad (2009), *Aplikasi Fiqh Muamalat dalam Sistem Kewangan Islam*. Shah Alam: Pusat Penerbitan Universiti Teknologi MARA.

²⁹ Muhammad al-Bashir Muhammad al-Amine (2001), *The Islamic Bonds Market: Possibilities And Challenges*, dalam *International Journal of Islamic Financial Services*, bil. 3, no.1 India: International Institute of Islamic Business and Finance.

³⁰ Nazaruddin Abdul Wahid (2010), *Sukuk: Memahami & Membedah Obligasi Pada Perbankan Syariah*. Jogjakarta: Ar-Ruzz Media.

³¹ Suruhanjaya Sekuriti Malaysia (2009), *Islamic Capital Market: The Islamic Securities (Sukuk) Market*. Petaling Jaya: LexisNexis Malaysia Sdn. Bhd.

³² Walid Khālid al-Syayahjī dan ‘Abd Allah Yūsuf al-Ḥajī (2008), “Ṣukūk Istishmār al-Syari’iyyah”, (Kertas Kerja Mu’tamar Aswāq al-Awrāq al-Māliyyah).

³³ Rodney Wilson (2008), “Innovation In The Structuring Of Islamic Sukuk Securities”, dalam *Humanomics*. United Kingdom: Emerald Group Publishing Limited.

³⁴ Wan Abdul Rahim Kamil (2008), “Introduction to sukuk”, dalam *Malaysia Sukuk Market Handbook*. Kuala Lumpur: RAM Rating Services Berhad ;

menyeluruh mengupas isu Syariah dalam *ṣukūk musyārakah*. Antaranya artikel “Key Shariah Ruling in Issuance of Sukuk”³⁵ oleh Shamsiah Mohamad dan Mohd Fadhly Yusoff yang mengutarakan permasalahan dan polemik dalam *ṣukūk* dan turut menganalisa isu-isu Syariah secara umumnya dengan mengemukakan beberapa pandangan fuqaha silam dan kontemporari dalam merungkaikan permasalahan yang berlaku.

Di samping itu, dalam artikel “*Sukuk and their contemporary applications*”³⁶ karangan Taqi Uthmani membincangkan beberapa isu Syariah dalam penstrukturan *ṣukūk musyārakah* khususnya berkaitan *purchase undertaking* dan *liquidity facilities*. Ini adalah kerana kedua mekanisme ini membawa kepada jaminan modal bagi pihak yang berkongsi dan ini menyalahi prinsip asas *musyārakah*.

Begitu juga kajian khusus berhubung *tanāzul* oleh Ahmad Basri bin Ibrahim,³⁷ di mana kupasan beliau merujuk kepada polemik yang berlaku dalam pembahagian untung rugi dalam *ṣukūk musyārakah* mengikut saham keutamaan. Dalam membahaskan isu keuntungan dan kerugian, Abd al-Sattar Abu Ghuddah³⁸ mengutarakan secara terperinci pendekatan khusus dalam penstrukturan *ṣukūk musyārakah*. Disamping itu beliau juga membincangkan isu jaminan modal dan beberapa isu lain berhubungkait dengan penerbitan *ṣukūk musyārakah*. Antara kajian lain yang membicarakan isu-isu Syariah antaranya penulisan yang dibuat oleh Asyraf

³⁵ Shamsiah Mohammad dan Mohd Fadhly Yusoff (2008), “Key Shariah Ruling in Issuance of Sukuk” dalam Salman Syed (ed.) (2008), *Islamic Capital Market: Products, Regulation & Development*. Jeddah: Islamic Research and Training Institute.

³⁶ Taqī Uthmanī (2007), *Sukuk and their contemporary applications*, <http://sukuk.me/library/education/Mufti%2520Taqi%2520sukuk%2520paper.pdf>, 22 Januari 2010.

³⁷ Ahmad Basri bin Ibrahim (2010), “Islamic Preference Shares: An Analysis in light of the Principles of Musharakah and Tanazul”, (Kertas kerja International Conference on Islamic Banking & Finance: Cross Border Practices & Litigations, Universiti Islam Antarabangsa Malaysia, 15-16 Jun 2010).

³⁸ ‘Abd al-Sattar Abū Ghuddah (2000), “Ḍawābiṭ al-Istismār bi al-Ṣukūk”, dalam *Buhūth fī al-Mu‘āmalat wa al-Asālib al-Miṣrifiyyah al-Islāmiyyah*, j. 2. Syirkah al-Tawfiq Majmū‘ah Dallah al-Barakah.

Wajdi Dusuki,³⁹ Shamsiah Mohamad & Nor Fahimah Mohd Razif,⁴⁰ Kamaruzaman Noordin,⁴¹ Burhanuddin Lukman,⁴² Mohd Daud Bakar,⁴³ Asma Hakimah Ab Halim,⁴⁴ Tan Wan Yean⁴⁵ dan sebagainya. Namun begitu kajian-kajian tersebut tidak memfokuskan kepada perbincangan isu-isu Syariah dalam *ṣukūk musyārakah* secara komprehensif dan kupasan secara umum dan bersifat menyeluruh dalam pasaran modal Islam.

Secara keseluruhannya, kajian-kajian di atas tidak membincangkan isu-isu Syariah yang menyeluruh meliputi perbincangan para fuqaha silam dan kontemporari. Kajian lepas lebih tertumpu kepada konsep dan penstrukturan *ṣukūk musyārakah* dan menyelesaikan beberapa isu Syariah yang berkaitan. Justeru itu, pengkaji mengambil pendekatan untuk mengenal pasti jenis-jenis *ṣukūk musyārakah* di Malaysia dan membincangkan isu-isu Syariah dalam penstrukturan *ṣukūk musyārakah*. Pada akhir kajian, pengkaji akan menganalisis sejauh mana *ṣukūk* yang diterbitkan di Malaysia lulus Syariah ataupun tidak.

³⁹ Asyraf Wajdi Dusuki (2009), “Challenges of Realizing *Maqasid al-Shariah* (Objectives of *Shariah*) in Islamic Capital Market: Special Focus on Equity-Based Sukuk”, (Keynote Address at the 3rd USM-ISDEV International Islamic Management Conference on Islamic Capital Market, Centre for Islamic Management Studies University Sains Malaysia; 28th & 29th October 2009, Universiti Sains Malaysia, Pulau Pinang.)

⁴⁰ Shamsiah Mohamad & Nor Fahimah Mohd Razif (2009), “Instrumen Pasaran Modal Islam Di Malaysia: Tumpuan Kepada Sekuriti Patuh Syariah, *Sukuk* dan REITs Islam” (Kertas Kerja Seminar Ekonomi Islam Peringkat Kebangsaan di Universiti Malaya, 20-23 Februari 2009)

⁴¹ Kamaruzaman Noordin, Mohd Yahya Mohd Husin & Suhaili Sarif (2004), “Realiti dan Prospek Instrumen Pasaran Modal Islam di Malaysia: Kajian Khusus terhadap Bon Islam” dalam *Jurnal Syariah*. Kuala Lumpur: Akademi Pengajian Islam, Universiti Malaya.

⁴² Burhanuddin Lukman (2008), “Penggunaan Wa’d Dalam Kontrak Buyu’, Ijarah Dan Syirkah : Adakah Aplikasi Wa’d Boleh Menjejaskan Kontrak Kewangan”, (Kertas kerja dibentangkan di Muzakarah Cendekiawan Syariah Nusantara 2008, 27-28 Februari 2008)

⁴³ Mohd Daud Bakar (2008), “Al-Suyulah: The Islamic concept of Liquidity”, dalam Mohd Daud Bakar & Engku Rabiah Adawiyah Engku Ali (eds), *Essential Reading In Islamic Finance*. Kuala Lumpur: CERT Publication Sdn Bhd.

⁴⁴ Asma Hakimah Ab Halim, Mahdi Zahraa & Mustafa Afifi Ab Halim (2009), “Legal, Regulatory And Shariah Issues On *Sukuk*: A Pluralist Approach” dalam *Proceeding International Seminar On Muamalat, Islamic Economics And Finance 2009*. Jil. 1, Bangi: Universiti Kebangsaan Malaysia

⁴⁵ Tan Wan Yean (2008), *Sukuk: Issues and The Way Forward*, http://www.iln.com/articles/pub_1674.pdf, 19 Januari 2010.

1.7 METODOLOGI KAJIAN

Metodologi merupakan satu proses perencanaan terhadap langkah-langkah yang perlu diambil dalam melaksanakan penyelidikan. Bagi mendapatkan data-data yang diperlukan untuk kajian ini, pengkaji mengaplikasikan dua kaedah penyelidikan, iaitu:

- i. Metode pengumpulan data
- ii. Metode analisis data

Metode pengumpulan data yang sesuai digunakan untuk mengumpulkan data-data yang berkaitan dengan topik kajian dan manakala metode analisis data diaplikasikan untuk menganalisis data kajian dengan secara sistematik seterusnya dapat mencapai objektif yang digariskan.

1.7.1 Metode Pengumpulan Data

Dalam proses pengumpulan data, memerlukan kepada data-data yang relevan dan bersesuaian dengan kajian yang dilakukan.⁴⁶ Pengkaji menggunakan dua bentuk penyelidikan iaitu :

- i. Kajian Perpustakaan (*library research*)
- ii. Kajian Lapangan (*field research*)

⁴⁶ Mohd Sheffie abu Bakar (1991), *Metodologi Penyelidikan untuk Ekonomi dan Bidang-bidang Berkaitan*. Bangi: Penerbit Universiti Kebangsaan Malaysia, h. 17.

i. Kajian perpustakaan

Kajian perpustakaan merupakan teknik yang mana seseorang pengkaji mendapatkan data dan bukti melalui kajian ke atas dokumen dan rekod⁴⁷ dengan cara mencari maklumat yang bertepatan dengan tajuk kajian. Data-data ini akan digunakan untuk mendapatkan landasan teori sebagai asas menyiapkan kajian ini. Dokumen-dokumen yang dikumpulkan merangkumi sumber primer dan sekunder.⁴⁸

Bahan-bahan yang diperoleh berasaskan sumber-sumber primer adalah seperti kitab-kitab *turāth* meliputi bidang fiqh, tafsir dan hadis. Di samping itu, turut merujuk laporan-laporan berkaitan penerbitan *ṣukūk* di Malaysia antaranya laporan SC, BNM, ZAWYA, Standard & Poor dan sebagainya. Manakala sumber sekunder terdiri daripada buku-buku, jurnal, disertasi dan tesis, latihan ilmiah, kertas kerja, artikel, laporan-laporan, dokumentasi, risalah dan laman sesawang.

Oleh itu, pengkaji telah membuat rujukan di beberapa buah perpustakaan, iaitu:

1. Perpustakaan Utama, Universiti Malaya.
2. Perpustakaan Za'ba, Universiti Malaya.
3. Perpustakaan Akademi Pengajian Islam, Universiti Malaya.
4. Perpustakaan Institute of Islamic Banking and Finance (IIIBF), Universiti Islam Antarabangsa Malaysia.
5. Perpustakaan INCEIF, Kuala Lumpur.
6. Perpustakaan Sri Lanang, Universiti Kebangsaan Malaysia.
7. Perpustakaan Universiti Islam Antarabangsa Malaysia.

⁴⁷ *Ibid.*, h. 41.

⁴⁸ Neil J. Salkind (2006), *Exploring Research*. New Jersey: Pearson Education International, hh. 202 & 211.

8. Perpustakaan Suruhanjaya Sekuriti Malaysia.
9. Perpustakaan IBFIM, Kuala Lumpur.

Pengkaji turut menggunakan pangkalan data elektronik yang berautoriti untuk mencari bahan-bahan berkenaan *ṣukūk musyārakah*. Antara laman web yang menjadi rujukan pengkaji adalah:

1. Directory of Open Access Journals (<http://www.doaj.org/>)
2. Jstor (<http://www.jstor.org/>)
3. Malaysia Abstracting& Indexing System (<http://myais.fsktm.um.edu.my/>)
4. Oxford Journal (<http://www.oxfordjournals.org/>)
5. Science Direct (<http://www.sciencedirect.com/>)
6. Scopus (<http://www.scopus.com/home.url>)
7. Web of Science (<http://apps.isiknowledge.com/>)
8. Suruhanjaya Sekuriti Malaysia (<http://www.sc.com.my/>)
9. Fast BNM (<https://fast.bnm.gov.my/fastweb/public/MainPage.do>)
10. Zawya (<http://www.zawya.com>)

Pendekatan kajian perpustakaan ini diaplikasikan dalam setiap bab. Ini merangkumi pendefinisian, perbahasan fuqaha, huraian konsep dan sebagainya. Dalam bab 1, kajian ini menjadi landasan kepada pembinaan teori konsep *musyārakah* berdasarkan kepada data-data terkumpul. Manakala dalam bab 2, data-data yang diperoleh meliputi data temu bual, analisa *principal term and condition* (PTC), artikel jurnal dan sebagainya digunakan dalam menstrukturkan kajian khusus berhubung *ṣukūk musyārakah* dan bentuk-bentuknya. Dalam bab 3 iaitu bab terakhir,

data-data yang diperoleh digunakan dalam membantu pengkaji dalam membuat analisa berhubung isu Syariah yang berkaitan.

ii. Kajian lapangan

Dalam kajian ini, pengkaji menggunakan metode temu bual bagi mendapatkan maklumat lanjut mengenai bidang yang dikaji.⁴⁹ Ia adalah cara untuk mendapatkan keterangan atau pendirian secara lisan dari responden dengan cara berbual, bersoal-jawab⁵⁰ dan bersemuka dengan responden.⁵¹ Hasil temu bual yang dilakukan akan mengukuhkan analisa pandangan-pandangan khususnya dalam perbincangan di bab pertama, kedua dan ketiga.

Bagi memastikan kaedah temu bual ini bersifat objektif dan boleh dipertanggungjawab, beberapa kaedah telah ditetapkan:

- a. Pengkaji akan mengadakan temu janji dengan setiap informan mengikut masa yang terbaik bagi mengadakan sesi temu bual.
- b. Setiap persoalan berhubung *ṣukūk musyārakah* akan dikemukakan terlebih dahulu.
- c. Temu bual yang dijalankan akan direkodkan dengan menggunakan rakaman suara dan catatan. Seterusnya dipindahkan dalam bentuk transkripsi.
- d. Proses pengumpulan data melalui temu bual kerap kali dibantu dengan pengumpulan data yang berbentuk laporan kajian, pamflet, nota dan sebagainya.

⁴⁹ Tim May (2001), *Social Research: Issues, Methods and Process*. Buckingham: Open University Press, h.120.

⁵⁰ *Ibid.*, h.121.

⁵¹ Mohd Shaffie Abu Bakar (1991), *op.cit*, h. 50.

Pengkaji menggunakan metode responden terpilih (*selected respondent*). Antara kriterianya, responden seseorang yang berpengalaman dan berkelayakan dalam bidang kajian. Antara responden yang akan ditemu bual adalah:

- a. En. Mohd Fadhly Md Yusoff⁵²
- b. Prof. Madya Dr Asyraf Wajdi Dusuki⁵³
- c. Shabnam Mokhtar⁵⁴
- d. Mohd Faiz Rahim⁵⁵
- e. Irshad Ahmad Aijaz⁵⁶
- f. Norlia Mat Saed⁵⁷
- g. Hafizan Haron⁵⁸

1.7.2 Metode Analisis Data

Data-data kajian yang telah dikumpulkan dan pengkaji akan dianalisis bagi membolehkan pengkaji membuat interpretasi mengenai kajian yang dibuat.⁵⁹ Justeru

⁵² Mantan Konsultan Pasaran Modal Islam, Suruhanjaya Sekuriti Malaysia. Berpengalaman luas dalam penerbitan *ṣukūk*, struktur dan isu-isu berkaitan *ṣukūk*. Temu bual dilakukan pada 12 Februari 2011.

⁵³ Ketua Penyelidik ISRA, Kuala Lumpur. Beliau juga penasihat Syariah bagi Bank Affin Group. Berpengalaman luas dalam melakukan penyelidikan dalam bidang kewangan Islam. Antara kajian yang berkaitan dengan *ṣukūk*, "Critical Appraisal of Shari'ah Issues on Ownership in Asset-based Sukuk as Implemented in The Islamic Debt Market", "The Polemics of Asset-Based versus Asset-Backed Sukuk" dan sebagainya. Lihat <http://www.isra.my/information/staff-directory/1-isra-staff/4-assoc-prof-dr-asyraf-wajdi-dato-dasuki.html#>. Temu bual dilakukan pada 27 November 2010.

⁵⁴ Penolong Naib Presiden, SHAPE Financial Corporation. Pernah ditugaskan sebagai penyelidik di ISRA. Berpengalaman luas dalam bidang penyelidikan berkaitan dengan *ṣukūk*. Temu bual dilakukan pada 22 Januari 2011.

⁵⁵ Pegawai Eksekutif Kanan, AFFIN Islamic Bank. Turut pernah menjawat sebagai Pegawai Eksekutif Kanan, Pembangunan Produk, Islamic Markets Islamic Funds Products: I-Reits dan Bursa Suq Al-Sila'. Berpengalaman dalam menstruktur *ṣukūk musyārakah* sewaktu bekerja di RHB Islamic. Temu bual dilakukan pada 12 September 2010.

⁵⁶ Penasihat Syariah, BankIslami Pakistan Limited. Berpengalaman dalam menstruktur dan meluluskan produk. Disamping itu, mempunyai kepakaran berkaitan standard AAOIFI. Temu bual dilakukan pada 18 Februari 2011.

⁵⁷ Pegawai Eksekutif Kanan, Pasaran Modal Islam, Suruhanjaya Sekuriti Malaysia. Temu bual dilakukan pada 3 Mei 2011.

⁵⁸ Naib Presiden, Malaysian Rating Corporation (MARC). Bertanggungjawab dalam melakukan penyelidikan berkaitan penarafan, mengemaskini metodologi penarafan khususnya berhubung pasaran modal Islam. Temu bual dilakukan pada 15 Ogos 2011.

⁵⁹ Mohd Sheffie Abu Bakar (1991), *op.cit.*, h.19.

itu, pengkaji menggunakan beberapa metode yang sesuai untuk menghasilkan satu rumusan daripada kajian ini. Metode yang digunakan ialah:

i. Metode Historis

Dalam menganalisis data-data, pengkaji tidak dapat lari dari menggunakan metode historis khususnya dalam membincangkan konsep *musyārah* dan *ṣukūk musyārah*. Konsep meliputi Persejarahan *ṣukūk* dan konsep *musyārah*, Perkembangan penerbitan *ṣukūk musyārah* di Malaysia dan dunia. Tumpuan kajian ini pada bab 1 dan 2.

ii. Metode Induktif

Metode induktif diuraikan sebagai suatu cara menganalisis data melalui pola berfikir dan mencari pembuktian dari hal-hal yang bersifat khusus untuk sampai kepada dalil-dalil yang bersifat umum. Metode ini digunakan untuk membentangkan pandangan-pandangan para ulama berkaitan *ṣukūk musyārah*.

Pendekatan ini digunakan oleh pengkaji dalam mengumpul semua PTC *ṣukūk musyārah* yang diterbitkan di Malaysia bermula pada tahun 2005 hingga 2010.

iii. Metode Deduktif

Metode deduktif diertikan sebagai pola berfikir untuk mencari pembuktian dengan berpanduan dalil-dalil umum terhadap hal-hal khusus. Atau dengan kata lain, ia

adalah suatu proses membuat kesimpulan atau rumusan daripada maklumat atau fakta yang ada daripada keadaan yang umum kepada yang khusus. Pengkaji telah menggunakan metode ini dalam menganalisis hampir kesemua data yang diperoleh. Metode ini digunakan dalam huraian konsep *musyārah* dan *ṣukūk musyārah* berdasarkan pandangan fuqaha dan huraian berkenaan isu-isu syariah yang terdapat dalam penstrukturannya. Kaedah ini turut membantu dalam menganalisis *ṣukūk musyārah* di Malaysia dengan mengenal pasti isu-isu Syariah yang terdapat dalam *ṣukūk* yang diterbitkan. Ianya berdasarkan PTC yang dikeluarkan oleh pengeluar *ṣukūk*.

iv. Metode Komparatif

Pengkaji juga menggunakan metode komparatif iaitu membuat sesuatu kesimpulan dengan melakukan perbandingan data yang diperoleh. Pengkaji menggunakan metode ini ketika membuat perbandingan antara pandangan-pandangan fuqaha dalam menyelesaikan permasalahan isu-isu Syariah berhubung *ṣukūk musyārah* disamping menentukan kesesuaiannya dengan prinsip Syariah. Metode ini juga turut membantu pengkaji sewaktu menghasilkan satu kesimpulan yang khusus berkenaan *ṣukūk* di Malaysia. Di akhir kajian akan mendapati, sama ada *ṣukūk musyārah* yang diterbitkan di Malaysia patuh Syariah atau tidak.

Berasaskan metode-metode yang telah dicadangkan, pengkaji mengoperasi kajian bagi mencapai objektif yang telah ditetapkan.

v. Kaedah Pengumpulan Data

Bagi mengenal pasti bentuk-bentuk *ṣukūk musyārakah*, pengkaji telah mengumpulkan semua butiran terma dan syarat (*principal terms and conditions*)⁶⁰ yang telah diluluskan daripada tahun 2005 hingga 2010. Berikut adalah kaedah mendapatkan PTC:

1. Menyenaraikan *ṣukūk* yang telah diluluskan oleh SC melalui pangkalan data sesawang Suruhanjaya Sekuriti Malaysia.⁶¹ Hasil mendapati, tidak semua *ṣukūk* yang telah diluluskan oleh SC diterbitkan oleh penerbit.⁶²
2. Bagi mendapatkan senarai *ṣukūk* yang telah diterbitkan, perlu melayari laman sesawang FAST Bank Negara Malaysia.⁶³ Sistem ini berfungsi untuk mengawal selia terbitan sekuriti di Malaysia.⁶⁴ Laman ini memuatkan bon yang diterbitkan sama ada bon konvensional ataupun *ṣukūk*.
3. Melalui data FAST BNM ini, *ṣukūk musyārakah* yang diterbitkan akan dikenalpasti berdasarkan kepada pencarian yang dilakukan.
4. Kemudiannya, data PTC dimuat turun melalui dua laman sesawang, sama ada melalui laman sesawang Suruhanjaya Sekuriti Malaysia ataupun laman sesawang FAST BNM.

⁶⁰ Selepas ini disebut PTC

⁶¹ Suruhanjaya Sekuriti Malaysia, <http://www.sc.com.my>

⁶² Hasil analisa yang dibuat dan ianya diperakui oleh *Carrie Cheah Beng Kyee* (Assistant General Manager, Private Debt Securities, Suruhanjaya Sekuriti Malaysia).

⁶³ FAST BNM, <https://fast.bnm.gov.my/fastweb/public/MainPage.do>

⁶⁴ Bank Negara Malaysia, <https://fast.bnm.gov.my/fastweb/public/MainPage.do?mode=FAQ&page=FaqDetails.jsp#general>, akses pada 11 Oktober 2011.



BAB DUA

BAB KEDUA

KONSEP *MUSYĀRAKAH* MENURUT ISLAM

PENGENALAN

Dalam bab ini, tumpuan khusus membincangkan prinsip *musyārah*. Penghuraian meliputi definisi, pensyariatan, jenis-jenis, pengurusan, agihan keuntungan dan kerugian, jaminan modal dan penamatan kontrak. Kupasan dan huraian melihat kepada perbincangan fuqaha Islam dan sarjana Islam kontemporari serta mengutarakan pandangan yang sesuai selari dengan pendekatan semasa.

2.1 DEFINISI *MUSYĀRAKAH*

Dari sudut bahasa, perkataan *musyārah* merupakan kata nama bagi kata kerja *syāraka* (شارك) yang bermaksud saling berkongsi¹. Perkataan *al-musyārah*, *al-syarikah* dan *syaraka*² membawa maksud percampuran harta³ atau perkongsian.⁴ *Musyārah* turut mengandungi makna *ikhtilāṭ* (اختلاط) iaitu percampuran antara sesuatu dengan yang lain⁵ sehingga tidak dapat dibezakan antara keduanya.⁶

¹ Ibn Manzūr (t.t), *Lisān al-‘Arab*. Kaherah: Dār al-Ma‘ārif, j. 24, h. 2248; Wahbah al-Zuhaylī (1989), *al-Fiqh al-Islāmī wa Adillatuh*. Damsyik: Dār al-Fikr, j. 4, h. 792.

² Wahbah al-Zuhaylī (2002), *al-Mu‘āmalāt al-Māliyyah al-Mu‘āṣarah*. Damsyik: Dār al-Fikr, h. 431.

³ Aḥmad Syarbāsī (1981), *Mu‘jam al-Iqtisād al-Islāmiyyah*. (t.t.p.): Dār al-Jayl, h. 238.

⁴ Muhammad Imran Ashraf Usmani (2002), *Islamic Banking*. Pakistan: Darul-Isyaat, h. 87.

⁵ Ibn Manzūr (t.t), *op.cit.*; Aḥmad Syarbāsī (1981), *op.cit.*, h. 234; Ibrāhīm Faḍīl al-Dābū (1989), *Syirkah al-‘Inān fī al-fiqh Islāmī Dirāsah Muqāranah*. Baghdad: Maṭba‘ah al-Rasyād, h. 9; ‘Abd al-Azīz al-Khayyāt (1994), *al-Syarikāt fī al-Syarī‘ah al-Islāmiyyah wa al-Qānūn al-Waḍ‘ī*. Beirut: Mu‘assasah al-Risālah, j. 1, h.23.

⁶ Kamāl al-Dīn Muḥammad bin ‘Abd al-Wāḥid al-Saiwāsī Ibn Humām (2003), *Syarḥ Faṭḥ al-Qāḍir ‘alā al-Hidāyah Syarḥ Bidāyah al-Mubtadī*. Beirut: Dār al-Kutub al-‘Ilmiyyah, j. 6, h. 143; al-Zuhaylī (1989), *op.cit.*, j.4, h.792; Abī Zakariyā Yaḥyā bin Syarīf al-Nawawī (2003), *Rawḍat al-Ṭālibīn*. Beirut: Dār ‘Alam al-Kutb, j.3, h. 507.

Abd Aziz Khayyat⁷ mengklasifikasikan *musyarakah* kepada dua maksud, iaitu:

- a. Percampuran pada harta atau sekutu atau selain daripadanya, atau
- b. Percampuran pada kontrak itu sendiri.

Manakala dari sudut istilah pula, terdapat pelbagai definisi *musyarakah* yang diutarakan oleh fuqaha dan sarjana Islam. Menurut fuqaha Hanafi,⁸ *musyarakah* adalah satu kontrak antara dua orang atau lebih yang berkongsi modal dan keuntungan. Fuqaha Maliki⁹ pula mendefinisikan *musyarakah* sebagai keizinan yang diberikan antara rakan kongsi untuk menguruskan harta perkongsian dengan mengekalkan hak mengurus setiap ahli yang berkongsi. Manakala menurut fuqaha Syafi'i,¹⁰ *musyarakah* bermaksud satu kontrak yang memberikan hak pada sesuatu secara saksama kepada dua orang atau lebih. Mengikut fuqaha Hanbali,¹¹ ianya adalah perkongsian antara dua pihak atau lebih bagi mendapatkan hak atau *taṣarruf* (kuasa pengurusan).¹²

⁷ 'Abd al-'Azīz al-Khayyāt (1994), *op.cit.*, h. 12.

⁸ Ibn Ḥummām (1970), *op.cit.*, j. 6, h. 152; 'Alā al-Dīn Abī Bakr bin Mas'ūd al-Kāsānī (2003), *Badā'i' al-Ṣanā'i' fī Tartīb al-Syarā'i'*. Beirut: Dār al-Kutub al-'Ilmiyyah, j. 7, h. 499; Muḥammad Amīn bin 'Umar bin 'Abd al-'Azīz Ibn 'Ābidīn (2003), *Ḥāsiyah Radd al-Mukhtār 'Alā al-Durr al-Mukhtār*. Beirut: Dār Kutub al-'Ilmiyyah, j. 6, hh. 465-466. Takrif ini umum dan meliputi seluruh kategori *syarikah* sama ada perkongsian harta, perbuatan dan sebagainya, lihat 'Abd al-'Azīz al-Khayyāt (1994), *op.cit.*, j. 1, h. 33.

⁹ Syams al-Dīn Muḥammad 'Arfaḥ al-Dusūqī (t.t.), *Ḥāsiyah al-Dusūqī 'alā al-Syarḥ al-Kabīr*. (t.t.p): Ṭabīa' Badr Iḥyā' al-Kutub al-'Arabiyyah, h. 348; Abī Al-Walīd Muḥammad bin Aḥmad bin Muḥammad bin Aḥmad Ibn Rusyd al-Qurṭubī (1982), *Bidāyah al-Mujtahid wa Nihāyah al-Muqtaṣid*. Beirut: Dār al-Ma'rifah, j. 2, h. 251; Syams al-Dīn Abū 'Abd Allah Muḥammad bin Muḥammad bin 'Abd al-Raḥman al-Ṭurābalīsī al-Maghribī al-Ḥattāb (1992), *Mawāhib al-Jalīl li Syarḥ Mukhtaṣar al-Khalīl*. Beirut: Dār al-Fikr, j. 5, hh.

¹⁰ Abū Ishāq Ibrāhīm bin 'Alī bin Yūsuf al-Syirāzī (1995), *al-Muḥadhdhab Fī Fiqh al-Imām al-Syāfi'ī*. Beirut: Dār al-Kutub al-'Ilmiyyah, j. 2, h. 156; Syams al-Dīn Muḥammad bin Abī al-'Abbās Aḥmad bin Ḥamzah Ibn Syihāb al-Dīn al-Ramlī (1967), *Nihāyah al-Muḥtāj ilā Syarḥ al-Minhāj*. Mesir: Syarikah Maktabah wa Maṭba'ah Muṣṭafā' al-Bābī al-Ḥalabī wa Awlādih, j. 5, h. 3; Abū Zakariā Muḥyī al-Dīn Yaḥyā bin Syarif al-Nawawī (1980), *al-Majmū' Syarḥ Muḥadhdhab*. Jeddah: Maktabah al-Irsyād, j.14, h.5.

¹¹ Maṣṣūr bin Yūnus bin Idrīs al-Buhūfī (2003), *Kasysyāf al-Qinā' 'an Matn al-Iqnā'*. Riyadh: Dār 'Ālam al-Kutub, j. 5, h. 1725; Abī Muḥammad 'Abd Allah bin Aḥmad bin Muḥammad bin Qudāmah (1999), *al-Mughnī*. Riyadh: Dār al-'Ālam al-Kutub, j. 7, h. 109.

¹² Maksud hak di sini adalah hak sesuatu yang nyata seperti pusaka, *hibah*, *ghanimah*, wasiat dan sebagainya dan tidak membezakan antara 'ayn dan manfaat. *Ibid.*, h. 109.

Alī al-Khafīf¹³ mentakrifkan *musyārah* sebagai akad antara dua orang atau lebih atas perkongsian harta dan keuntungan atau perkongsian atas keuntungan tanpa perkongsian modal atau perkongsian pada pekerjaan atau perkongsian dalam pembelian dan penjualan tanpa pengeluaran modal.

Menurut Suruhanjaya Sekuriti Malaysia,¹⁴ *musyārah* bermaksud:

“Pengaturan perkongsian antara dua pihak atau lebih untuk membiayai usaha niaga perniagaan yang mana semua pihak menyumbangkan modal sama ada dalam bentuk tunai atau lain-lain. Sebarang keuntungan yang diperoleh daripada usaha niaga itu diagihkan berdasarkan kepada nisbah perkongsian keuntungan yang telah dipersetujui bersama terlebih dahulu dan kerugian dikongsi berasaskan sumbangan modal”

Hay’ah al-Muḥāsabah wa al-Murāja‘ah lil Muassasāt al-Māliyyah al-Islāmiyyah (AAOIFI) pula mendefinisikan *musyārah* sebagai:¹⁵

اتفاق اثنين أو أكثر على خلط ماليهما أو عمليهما أو التزاميهما في الذمة بقصد الأرباح

Maksudnya: *“Persepakatan antara dua pihak atau lebih untuk menggabungkan sama ada modal, kerja atau komitmen dengan tujuan mendapatkan keuntungan”*.

Secara keseluruhannya, dapat disimpulkan bahawa *musyārah* ialah suatu akad perkongsian di antara dua atau lebih di mana setiap rakan kongsi menyumbangkan modal sama ada dalam bentuk wang tunai atau harta lain,

¹³ ‘Alī al-Khafīf (t.t), *al-Syārikah fī al-Fiqh al-Islāmī Buḥūth Muqāranah*. (t.t.p): Jāmi‘ah al-Duwāl al-‘Arabiah, hh. 19-20.

¹⁴ Suruhanjaya Sekuriti Malaysia, glosari, <http://www.sc.com.my/main.asp?pageid=686&menuid=641&newsid=&linkid=&type=>, akses pada 11 Februari 2010.

¹⁵ AAOIFI (2010), *al-Ma‘āyir al-Syar‘iyyah*. Bahrain: AAOIFI, *bāb al-Musyārah*, Perkara 2/1, h. 162.

keuntungan diagihkan mengikut kadar modal yang disumbangkan atau kadar yang dipersetujui bersama, manakala kerugian dikongsi berdasarkan sumbangan modal.

2.2 PENSYARIATAN *MUSYĀRAKAH*

Prinsip *musyārah* disebut secara umum dalam al-Quran dan al-Sunnah. Dalam al-Quran, terdapat beberapa ayat yang menyentuh prinsip ini, antaranya:

وَإِنَّ كَثِيرًا مِّنَ الْخُلَطَاءِ لَيَبْغِي بَعْضُهُمْ عَلَى بَعْضٍ إِلَّا الَّذِينَ ءَامَنُوا وَعَمِلُوا
الصَّالِحَاتِ وَقَلِيلٌ مَّا هُمْ

Maksudnya: “Sesungguhnya kebanyakan dari orang-orang yang bergaul dan berhubungan (dalam berbagai-bagai lapangan hidup), setengahnya berlaku zalim kepada setengahnya yang lain, kecuali orang-orang Yang beriman dan beramal soleh; sedang mereka amatlah sedikit!”¹⁶

Surah al-Şad (38): 24

Dalam ayat lain Allah SWT turut berfirman:

فَهُمْ شُرَكَاءُ فِي الثُّلُثِ

Maksudnya: “Maka mereka bersekutu pada satu pertiga”

Surah al-Nisā’ (4):12

Ayat tersebut menyentuh berhubung perihal pecahan agihan harta bagi saudara seibu (*akhawāt li um*).¹⁷ Berdasarkan ayat ini, harta faraid merupakan salah satu pendekatan yang diutarakan oleh Islam berasaskan kepada konsep perkongsian.

¹⁶ Terjemahan al-Qur’an diambil daripada *Tafsir Pimpinan ar-Rahman*, Jabatan Perdana Menteri.

¹⁷ Ibn Kathīr (1998), *Tafsīr al-Qur’ān al-‘Azīm*. Beirut: Dār Ibn Ḥazm, j. 2, h.863; Abī Ja‘far Muḥammad bin Jarīr al-Ṭabarī (2007), *Jāmi‘ al-Bayān ‘an Ta’wīl Ayy al-Qur’ān Tafsīr Ṭabarī*. Kaherah: Dār al-Salām, j. 3, h. 2184.

Semua pihak yang berkelayakan akan berkongsi harta peninggalan si mati dan diagihkan mengikut nisbah yang telah ditentukan oleh Syarak.

Terdapat beberapa buah hadis yang menghuraikan prinsip *musyārahah*.¹⁸ Antara hadis yang masyhur dalam membicarakan tentang *musyārahah* adalah hadis *qudsī* yang membicarakan tentang perkongsian Allah SWT dengan hambanya:¹⁹

عَنْ أَبِي هُرَيْرَةَ رَفَعَهُ قَالَ إِنَّ اللَّهَ يَقُولُ أَنَا ثَالِثُ الشَّرِيكَيْنِ مَا لَمْ يَخُنْ أَحَدُهُمَا
صَاحِبَهُ فَإِذَا خَانَهُ خَرَجْتُ مِنْ بَيْنَهُمَا

Maksudnya: “*Aku (Allah) merupakan orang ketiga dalam perikatan antara dua orang, selama salah seorang dari keduanya tidak melakukan pengkhianatan terhadap yang lain. Jika seseorang melakukan pengkhianatan terhadap yang lain, Aku keluar dari perikatan antara mereka itu.*”

Di samping itu terdapat satu hadis yang menyentuh mengenai perihal prinsip *musyārahah*.²⁰

أَنَّ أَبَا بَكْرٍ رَضِيَ اللَّهُ عَنْهُ كَتَبَ لَهُ فَرِيضَةَ الصَّدَقَةِ الَّتِي فَرَضَ رَسُولُ اللَّهِ صَلَّى
اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ قَالَ وَمَا كَانَ مِنْ خَلِيطَيْنِ فَإِنَّهُمَا يَتَرَجَعَانِ بَيْنَهُمَا بِالسَّوِيَّةِ

Maksudnya: “*Sesungguhnya Abu Bakr memutuskan ketentuan sedekah (zakat) seperti yang telah ditentukan oleh Rasulullah SAW. Baginda bersabda: “Dua barang campuran yang menjadi milik dua orang, maka harus dibahagikan antara keduanya dengan sama rata”*

¹⁸ Setelah meneliti kitab-kitab hadis, hanya Imam Bukhārī yang mengkategorikan hadis-hadis yang berkaitan dengan *al-syarikah* didalam satu tajuk khusus. Lihat Abī ‘Abd Allah Muḥammad bin Ismāil al-Bukhārī (2006), *Ṣaḥīḥ al-Bukhārī*, “kitāb al-Syirkah”, no. hadits 2483-2507, j.2.. Riyadh: Maktabah al-Rusyd.

¹⁹ Abū ‘Abd al-Raḥmān ‘Aṣam al-Dīn al-Sābaḥī (t.t.), *Jāmi‘ al-Aḥādīth al-Qudsiyyah*, No. Hadis: 336. Kaherah: Dār al-Diyan al-Turāth.

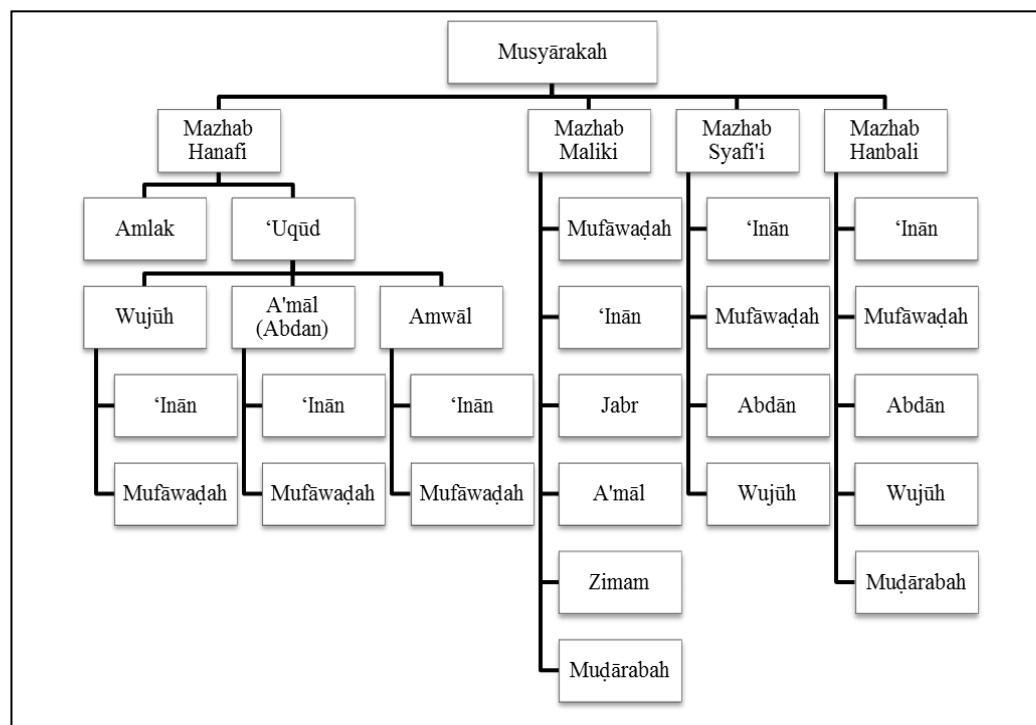
²⁰ Al-Bukhārī (2006), *op.cit.*, “kitāb al-Syirkah”, No. Hadis: 2487, h. 330.

Secara umumnya, kontrak *musyārahah* telah disepakati secara *ijmā'*²¹ oleh para fuqaha akan keharusannya.

2.3 PEMBAHAGIAN MUSYĀRAKAH

Para fuqaha berbeza pendapat dalam mengklasifikasikan *musyārahah*. *Musyārahah* secara umumnya dapat diklasifikasikan kepada dua bahagian iaitu *syarikah al-milk* dan *syarikah al-'uqūd*.²² Rajah 2.1 menjelaskan secara terperinci pecahan *musyārahah* mengikut pandangan fuqaha mazhab.

Rajah 2.1: Pembahagian *musyārahah* mengikut mazhab



Sumber: Analisa pendapat fuqaha²³

²¹ Abī Bakr Muḥammad bin Ibrāhīm bin Munzīr al-Naisaburī (1999), *al-Ijmā'*. Ajman: Maktabah al-Furqān, h. 138.

²² Sayyid Ṣābiq (1999), *Fiqh al-Sunnah*. Kaherah: Dār al-Fatah, j. 3, h. 202; al-Zuhaylī (1989), *op.cit.*, j. 4, h. 794; Muḥammad Kamāl 'Aṭiyyah (1993), *Sistem Perakaunan dalam Islam*. Mohd Nor Ngah (terj.). Kuala Lumpur: Dewan Bahasa dan Pustaka, h. 266; 'Abd al-Azīz al-Khayyāt menyatakan tiga kategori dengan menambahkan jenis ketiga iaitu *syirkah al-Ibāḥah*. Sila rujuk 'Abd al-Azīz al-Khayyāt (1994), *op.cit.*, h. 35. 'Alī al-Khafīf membahagikan syarikah kepada tiga iaitu *syirkah ibāḥah*, *syirkah milk* dan *syirkah 'aqd*. Lihat 'Alī al-Khafīf (t.t.), *op.cit.*, h. 5.

²³ Pembahagian menurut fuqaha Hanafi berdasarkan al-Kāsānī (2003), *op.cit.*, j.7, hh. 502; Burhān al-Dīn Abī al-Ḥasan 'Alī bin Abī Bakr al-Marghīnānī (1417H), *al-Hidāyah Syarḥ Bidāyah al-Mubtadī*. Pakistan:

2.3.1 *Syarikah al-Milk*

*Syarikah al-milk*²⁴ merupakan pemilikan oleh dua pihak atau lebih ke atas sesuatu benda²⁵ tanpa menggunakan kontrak *musyarakah*. Ia merujuk kepada pemilikan bersama²⁶ dan ia wujud apabila dua orang atau lebih memiliki modal bersama ke atas aset-aset tertentu tanpa melibatkan sebarang perjanjian perkongsian yang formal.²⁷ Pemilikan khusus adalah untuk mereka sahaja seperti penerimaan secara hibah, wasiat, pusaka dan sebagainya.²⁸

Syarikah al-milk dapat dibahagikan kepada dua jenis iaitu:²⁹

- i. *Syarikah ikhtiyāriyyah*: *Syarikah* ini berlaku dengan perbuatan dua pihak yang berkongsi. Sebagai contoh, kedua-dua rakan berkongsi membeli sebuah rumah. Oleh itu, rumah yang dibeli tersebut menjadi barang kongsi kedua rakan tersebut.

Idārat al-Qur'ān wa al-'Ulūm al-Islāmiyyah, j. 4, h. 393; Ibn Humām (2003), *op.cit.*, j. 6, hh. 143-144. Pandangan Fuqaha Maliki berdasarkan Abī al-Barakāt Aḥmad bin Muḥammad bin Aḥmad al-Dardīr (t.t), *al-Syarḥ al-Ṣaghīr 'alā Aqrāb al-Masālik*. Kaherah: Dār Ma'ārif, j. 3, h. 455; Ibn Rusyd (1982), *op.cit.*, j. 2, h. 251; Mālik bin Anas bin Mālik bin 'Āmir al-Aṣbaḥī (1994), *al-Mudawwanah*. Beirut: Dār al-Kutb al-'Ilmiyyah, j.3, hh. 593-595; pandangan fuqaha Syafi'i berdasarkan kepada Syams al-Dīn Muḥammad bin Khaṭīb al-Syarbīnī (1997), *Mughnī al-Muḥtāj ilā Ma'rifati Ma'āni Alfāz al-Minhāj*. Beirut: Dār al-Ma'rifah, j. 2, hh. 274-275; al-Nawawī (2003), *op.cit.*, j. 3, hh. 507-513; Pandangan fuqaha Hanbali berdasarkan kepada Ibn Qudamah (1999), *op.cit.*, j.7, h. 109; al-Buhūṭī (2003), *op.cit.*, j. 5, h. 1725; Ibn Qudamah (1997), *al-Kāfī Fī Fiqh al-Imām Aḥmad bin Ḥanbal*. Mesir: Hijr lil Ṭabā'ah wa al-Nasyr wa al-Tauzī' wa al-I'lān, j.3, hh. 329-340.

²⁴ Ia turut disebut sebagai *syarikah al-amlak*. Lihat 'Abd al-Rahman al-Jazīrī (1986), *Fiqh 'Alā Madhāhib al-Araba'ah*. Kaherah: Dār al-Irsyad wa li al-Ṭibā'ah wa al-Nasyr, j. 3, h. 51; al-Kāsānī (2003), *op.cit.*, j.7, h. 499.

²⁵ 'Alī al-Khafīf (t.t.), *op.cit.*, h. 7.

²⁶ Abī Bakr Muḥammad bin Aḥmad bin Abī Sahl Syams al-Sarakhsī (2001), *al-Mabsūṭ*. Beirut: Dār al-Kutub al-'Ilmiyyah, j. 11, h. 126; Ab. Mumin Ab Ghani (1999), *Sistem Kewangan Islam Dan Pelaksanaanya Di Malaysia*. Kuala Lumpur: JAKIM, h.381.

²⁷ M. Umer Chapra (1985), *Towards a Just Monetary System*. UK: The Islamic Foundation, hh. 251-252.

²⁸ Muḥammad Ṣāliḥ Muḥammad al-Sāwī (1990), *Musykilah al-Istithmār fī al-Bunūk al-Islāmiyyah*, Maṅṣūrah: Dār al-Wafā', h. 144; al-Zuḥaylī (2002), *op.cit.*, h. 100.

²⁹ Fakhr al-Dīn Uthmān bin 'Alī al-Zayla'ī (2000), *Tabyin al-Haqā'iq Syarḥ Kanz al-Daqā'iq*. Beirut: Dār al-Kutub al-'Ilmiyyah, j. 3, hh. 234-235; al-Zuḥaylī (1989), *op.cit.*, j. 4, h. 794; Ibn Humām (2003), *op.cit.*, j. 6, h. 145, Ibn 'Ābidīn (2003), *op.cit.*, j. 6, hh. 466-457.

- ii. *Syarikah ijbāriyyah*: *Syarikah* ini disabitkan kepada dua orang atau lebih tanpa perbuatan kedua-dua pihak tersebut. Contohnya, rumah peninggalan arwah diwarisi oleh kedua anaknya. Maka rumah tersebut menjadi milik bersama keduanya.

Hukum bagi kedua-dua jenis di atas ialah salah seorang rakan kongsi dikira sebagai orang asing pada bahagian rakan kongsi yang satu lagi. Maka, rakan kongsi tidak boleh sewenang-nya menjalankan aktiviti pengurusan harta tersebut tanpa keizinan rakan kongsi. Ini adalah kerana rakan kongsi tidak mempunyai hak ke atas bahagian rakan kongsi yang lain.³⁰

2.3.2 *Syarikah al-‘Uqūd*

Syarikah al-‘uqūd merupakan suatu kontrak yang berlaku antara dua pihak atau lebih, dan masing-masing berkongsi modal atau harta bagi mewujudkan sesuatu perniagaan atau perusahaan dan hasil daripada perniagaan tersebut dikongsi bersama.³¹ Jenis *syarikah* ini bersifat pengembangan hak milik di mana setiap rakan kongsi akan menyumbangkan modal dan berkongsi keuntungan yang diperoleh. Dalam pembahagian jenis *syarikah al-‘uqūd*, majoriti fuqaha mengkategorikannya kepada empat jenis, iaitu *syarikah al-‘inān*, *syarikah al-mufāwāḍah*, *syarikah al-wūjuh* dan *syarikah al-a‘māl*.³²

³⁰ Al-Zuhaylī (1989), *op.cit.*, j. 4, h. 794 ; al-Kāsānī (2003), *op.cit.*, j. 7, h. 523.

³¹ *Ibid.*, h. 795, Ibn Hummām (1970), *op.cit.*, j. 6, h. 153.

³² Ibn Rusyd (1982), *op.cit.*, j. 2, h. 251; Ibn Hummām (1970), *op.cit.*, j. 6, h. 155.

2.3.3 *Syarikah al-'Inān*

Dari segi literal, *'inān* bermaksud zahir dan terbentang di hadapan kamu.³³ Menurut istilah, *syarikah al-'inān* bermaksud akad perkongsian yang berlaku antara dua orang atau lebih dalam menyumbangkan modal dengan kadar yang tertentu.³⁴ Manakala pembahagian keuntungan mengikut nisbah yang telah dipersetujui bersama³⁵ atau mengikut nisbah modal yang disumbangkan.³⁶

Dalam *syarikah al-'inān*, setiap rakan kongsi tidak bebas melakukan sesuatu kecuali dengan izin pihak rakan kongsi yang lain.³⁷ Keizinan amat dititik beratkan bagi mengelak dari berlakunya perselisihan faham dan akhirnya membawa kepada pembubaran kontrak. Ianya melibatkan keizinan untuk mengurus, keizinan menggunakan harta perkongsian dan sebagainya.

Melihat kepada konteks sumbangan modal dan kerja, tidak semestinya ianya disumbangkan dalam kadar yang sama. Ini adalah kerana tidak disyaratkan persamaan modal bagi kedua yang berkongsi dan tidak juga disyaratkan nisbah pembahagian untung secara serata.³⁸ Pembahagian untung adalah berdasarkan persetujuan dalam kontrak manakala rugi adalah mengikut kadar modal masing-masing.³⁹

³³ Ibn Manẓūr (t.t.), *op.cit.*, j. 24, h. 2248; al-Kāsānī (2003), *op.cit.*, j. 7, h. 505.

³⁴ Burhān al-Dīn Abī Ḥassan 'Alī bin Abī Bakr bin 'Abd al-Jalīl al-Marghīnānī (t.t.), *al-Hidāyah Syarḥ Bidāyah al-Mubtadī*, j. 4, Mesir: Mesir: Syarikah Maktabah wa Maṭba'ah Muṣṭafā al-Bābī al-Ḥalabī wa Awlādih, h. 45.

³⁵ Alī al-Khafīf (t.t.), *op.cit.*, h. 13.

³⁶ Al-Dābū (1989), *op.cit.*, h. 18.

³⁷ Ibn Rusyd (2002), *op.cit.*, h. 152. Menurut fuqaha Mazhab Hanafi, ia adalah berdasarkan *al-wakālah*, lihat Ibn Hummām (1970), *op.cit.*, j. 6, h. 157; al-Dābū (1989), *op.cit.*, h. 18.

³⁸ Ibn Qudāmah (1999), *op.cit.*, j. 7, h. 123-124.

³⁹ Al-Syarbīnī (1997), *op.cit.*, j. 2, h. 275.

Fuqaha bersepakat dalam menyatakan keharusan *syarikah al-‘inān*.⁴⁰ Ianya berdasarkan kepada perkongsian yang pernah dilakukan oleh Rasulullah SAW dan kisah ini dinukilkan dalam hadis berikut:⁴¹

عَنْ السَّائِبِ قَالَ لِلنَّبِيِّ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ كُنْتُ شَرِيكِي فِي الْجَاهِلِيَّةِ فَكُنْتُ خَيْرَ شَرِيكٍ.

Maksudnya: “*Dari Sā’ib, berkata kepada Rasulullah SAW, kamu adalah rakan kongsi aku sewaktu kamu jahiliyyah dan kamu sebaik-baik rakan kongsi.*”

Berdasarkan hadis tersebut, Baginda mengadakan perkongsian dengan seorang yang bernama Sā’ib semasa di Mekah. Apabila Sā’ib berjumpa dengan Rasulullah SAW di Madinah, beliau bertanya Baginda sama ada mengenalinya atau tidak, lantas Baginda menjawab: “Bagaimana saya tidak boleh melupakan sedangkan saudara adalah rakan kongsi saya yang baik“. Hadis ini memperlihatkan Rasulullah SAW sendiri melakukan perkongsian dan baginda memperakunya.⁴²

2.3.4 *Syarikah al-Mufāwāḍah*

Syarikah al-mufāwāḍah adalah satu kontrak perkongsian di antara dua orang rakan kongsi atau lebih dan setiap rakan kongsi mestilah sama dari aspek jumlah sumbangan modal dan jumlah pengagihan untung, *taṣarruf* dan agama.⁴³ Oleh itu, salah seorang rakan kongsi tidak boleh mempunyai modal yang lebih besar daripada

⁴⁰ Ibn Qudāmah (1999), *op.cit.* j. 7, h. 123; al-Kāsānī (2003), *op. cit.*, j. 7, h. 504.

⁴¹ Ibn Mājah (t.t.), *Sunan Ibn Mājah*, “Kitāb al-Tijārāt, Bāb al-Syirkah wa al-Muḍārabah”, no. hadis: 2287.

⁴² Al-Dābū (1989), *op.cit.*, h. 21.

⁴³ Kamal ‘Aṭīyah (1993), *op.cit.*, h. 268. Dalam mazhab Ḥanbalī, *mufāwāḍah* dikategorikan kepada dua iaitu *mufāwāḍah* yang harus dan *mufāwāḍah* yang tidak harus. Untuk keterangan lanjut sila rujuk ‘Abd al-‘Azīz al-Khayyāṭ (1994), *op.cit.*, j. 2, h. 25.

rakan kongsi lain. Tidak sah sekiranya salah seorang rakan kongsi mempunyai kuasa *taṣarruf* yang lebih besar daripada yang lain. Ini kerana persamaan pada *taṣarruf* merupakan syarat pensabitan *syarikah* ini. Oleh itu tidak sah perkongsian antara seorang kanak-kanak dengan seorang dewasa atau antara seorang Islam dengan seorang kafir.⁴⁴

Setiap rakan kongsi bertindak sebagai agen dan juga penjamin kepada rakan kongsi dalam hak-hak perniagaan *musyārakah*.⁴⁵ Sesuatu yang menjadi wajib kepada salah seorang rakan kongsi, turut menjadi wajib kepada yang lain.

Oleh itu, *syarikah* ini terbentuk atas asas perkongsian pada setiap harta yang dimiliki oleh rakan kongsi yang boleh dijadikan modal. Pengurusan harta berpandukan kepada pendapatannya.⁴⁶ Jika wujud perbezaan pada perkongsian harta tersebut, maka *syarikah* itu bertukar menjadi *syarikah al-‘inān* kerana tiada persamaan sepertimana yang disyaratkan.

Dalam penggunaan prinsip *syarikah* ini, hanya Mazhab Hanafi dan Maliki yang mengharuskannya.⁴⁷ Pensabitan hukum adalah berdasarkan sabda Rasulullah SAW:

إذا تفاوضتم فأحسنوا المفاوضة

Maksudnya: “Jika kamu melakukan kontrak *mufāwāḍah* hendaklah kamu mempereloknya.”

⁴⁴ Sayyid Sābiq (1999), *op.cit.*, j. 3, h. 204.

⁴⁵ Al-Zuhaylī (1989), *op.cit.*, j. 4, h. 799; ‘Alī al-Khafīf (t.t.), *op.cit.*, h. 59.

⁴⁶ *Ibid.*, h. 798.

⁴⁷ Ibn ‘Ābidīn (2003), *op.cit.*, j. 6, hh. 475-476; ‘Abd al-‘Azīz al-Khayyāt (1994), *op.cit.*, j. 2, h. 23; al-Kāsānī (2003), *op.cit.*, j. 7, hh. 504-505; Ibn Rusyd (1982), *op.cit.*, j. 2, h. 254; Syihāb al-Dīn Abī al-‘Abbās Aḥmad bin Idrīs bin ‘Abd al-Raḥman al-Ṣanhajī al-Qarāfī (2008), *al-Dhakhīrah fī Furū‘ al-Mālikiyyah*. Beirut: Dār al-Kutub al-‘Ilmiyyah, j. 6, h. 415.

Manakala fuqaha Syafi'i dan Hanbali tidak mengharuskannya.⁴⁸ Golongan ini berpendapat untuk mendapatkan persamaan seperti makna yang disebutkan di dalam *syarikah* ini merupakan suatu perkara yang susah. Di samping itu terdapat unsur *gharār* yang banyak dan juga berlaku kejahilan.⁴⁹

2.3.5 *Syarikah al-Wūjuh*⁵⁰

Syarikah al-wūjuh adalah perkongsian di antara dua orang yang terkenal di kalangan masyarakat⁵¹ tanpa menyumbangkan modal, di mana mereka sama-sama bersetuju membeli secara hutang atas tanggungan masing-masing dan menjualnya dengan cara tunai.⁵² Kontrak adalah berdasarkan kemasyhuran nama dan kepercayaan orang ramai kepadanya.⁵³ *Syarikah* ini turut dikenali dengan *syarikah* atas tanggungan (*al-syirkah 'alā al-dhimmah*) yang melakukan jual beli tanpa melibatkan modal dan kepakaran.⁵⁴

Syarikah ini diharuskan oleh fuqaha mazhab Ḥanafī dan Ḥanbalī.⁵⁵ Manakala menurut fuqaha mazhab Mālikī dan Syāfi'ī, *syarikah* ini adalah batal.⁵⁶ Ini adalah kerana setiap *syarikah* adalah bergantung kepada modal atau kerja. Sedangkan kedua

⁴⁸ Ibn Qudāmah (1999), *op.cit.*, j. 7, h. 134; al-Syarbini (1997), *op.cit.*, j. 2, h. 275; al-Buhūfī (2003), *op.cit.*, j. 5, h. 1758; Abī Ḥasan 'Alī bin Muḥammad bin Ḥabīb al-Māwardī (1999), *al-Ḥawī al-Kabīr fī Fiqh Mazhab al-Imām al-Syāfi'ī Wa Huwa Syarḥ Mukhtaṣar al-Muznī*. Beirut: Dār al-Kutub al-'Ilmiyyah, j. 6, h. 475.

⁴⁹ Al-Syarbīnī (1997), *ibid.*; al-Zuḥaylī (1989), *op.cit.*, j. 4, h. 799; 'Abd al-'Azīz al-Khayyāṭ (1994), *op.cit.*, j. 2, h. 23; 'Alī al-Khafīf (t.t.), *op.cit.*, h. 61.

⁵⁰ Turut dikenali dengan *syarikah al-dhimmah*.

⁵¹ 'Abd al-'Azīz al-Khayyāṭ (1994), *op.cit.*, j. 2, h. 46.

⁵² 'Alī al-Khafīf (t.t.), *op.cit.*, h. 97.

⁵³ Rafīq Yūnus al-Miṣrī (1999), *Syarikah al-Wujūh: Dirāsah Taḥlīliyyah*. Damsyik: Dār al-Maktabī

⁵⁴ Al-Zuḥaylī (1989), *op.cit.*, j. 4, h. 802.

⁵⁵ Ibn 'Ābidīn (2003), *op.cit.*, j. 6, h. 500; al-Kāsānī (2003), *op.cit.*, j. 7, h. 504; al-Buhūfī (2003), *op.cit.*, j. 5, h. 1735; al-Khayyāṭ (1994), *op.cit.*, j. 2, h. 46.

⁵⁶ 'Alī al-Khafīf (t.t.), *op.cit.*, h. 97; Ibn Rusyd (1982), *op.cit.*, j. 2, h. 255; al-Māwardī (1999), *op.cit.*, j. 6, h. 477.

yang berkontrak tidak memiliki aset dalam kontrak ini sama ada kerja mahupun harta yang disumbangkan.

2.3.6 *Syarikah al-A‘māl*⁵⁷

Syarikah al-a‘māl merujuk kepada dua orang atau lebih bersetuju untuk berkongsi membuat kerja, mengikut tanggungan masing-masing. Keuntungan *musyārahah* dibahagikan mengikut nisbah yang tertentu berdasarkan kemahiran yang disumbangkan, bukan berdasarkan modal.⁵⁸ Asas utama dalam pembinaan prinsip ini adalah kemahiran dan kepakaran seseorang dalam sesuatu bidang dan berkongsi dengan kepakaran yang lain dalam satu *musyārahah*.

Syarikah ini harus di sisi ulama mazhab Ḥanafī, Mālikī, dan Ḥanbalī.⁵⁹ Alasannya adalah tujuan *syarikah* ialah untuk mendapatkan untung. *Syarikah* ini melibatkan modal atau kerja seperti *syarikah muḍārabah*. Dalam kes ini, kepakaran dan kemahiran diperlukan untuk *taṣarruf* dan meningkatkan produktiviti kontrak perkongsian. Walaupun begitu, fuqaha mazhab Syāfi‘ī mengatakan bahawa *syarikah* ini adalah batal.⁶⁰ Ini kerana *syarikah* bersifat khusus kepada harta semata bukannya pekerjaan. Kerja dan khidmat tidak bersifat tetap sepertimana harta. Oleh itu, berlakunya *gharār* dan tidak ada kepastian.⁶¹

⁵⁷ Juga dikenali sebagai *syarikah al-ṣanā‘i‘* atau *syarikah al-abdān*

⁵⁸ Al-Zuhaylī (1989), *op.cit.*, j. 4, h. 803.

⁵⁹ Ibn ‘Ābidīn (2003), *op.cit.*, j. 6, h. 497; ‘Abd al-‘Azīz al-Khayyāṭ (1994), *op.cit.*, j. 2, h. 25; al- Kāsānī (2003), *op.cit.*, j. 7, h. 504; Alī al-Khafīf (t.t.), *op.cit.*, h. 99; Ibn Humām (2003), *op.cit.*, j. 6, h. 172; Ibn Qudamah (1999), *op.cit.*, j.7, h. 111; Mālik bin Anas bin Mālik bin ‘Āmir al-Aṣḥabī (1994), *al-Mudawanah al-Kubrā*. Beirut: Dār al-Kutub al-‘Ilmiyyah, j. 3, h. 595; Ibn Rusyd (1982), *op.cit.*, j. 2, h. 255.

⁶⁰ Al-Ramlī (1967), *op.cit.*, j. 5, h. 4; Alī al-Khafīf (t.t.), *op.cit.*, h. 100.

⁶¹ Al-Zuhaylī (1989), *op.cit.*, j. 4, h. 804.

2.3.7 *Musyārahah Mutanāqishah*

*Musyārahah mutanāqishah*⁶² merupakan prinsip baru yang diperkenalkan dan ianya tidak dijumpai dalam kajian fiqh terdahulu. Ianya merupakan hasil usaha yang dilakukan oleh sarjana Islam dalam mempelbagaikan produk dalam memenuhi keperluan masyarakat agar selari dengan kehendak syarak. Ianya dapat didefinisikan sebagai satu bentuk perkongsian di mana salah seorang rakan kongsi berjanji untuk membeli bahagian pemilikan rakan kongsi yang lain secara beransur-ansur sehingga ia memiliki sepenuhnya perkongsian tersebut⁶³ berdasarkan kepada syarat-syarat yang dipersetujui bersama.⁶⁴ Struktur prinsip ini berdasarkan pendekatan *hybrid* yang mengabungkan tiga kompenan utama iaitu prinsip *musyārahah*, *ijārah* dan *al-bay'*.⁶⁵

Mekanisme ini mula diperkenalkan dan diperakui dalam First International Conference On Islamic Banking yang diadakan di Dubai pada 1979.⁶⁶ Akan tetapi, pendekatan ini tidak diimplementasikan dalam industri kewangan Islam sewaktu tempoh tersebut. Namun sekitar tahun 2000,⁶⁷ alternatif ini mula diaplikasikan bagi

⁶² Turut disebut sebagai *musyārahah mumtahiyah bi tamlik*.

⁶³ Bank Negara Malaysia (2007), *Shariah Resolution in Islamic Finance*. Kuala Lumpur: Bank Negara Malaysia, h. 57; Abd al-Sattar Abū Ghuddah (2004), “al-Musyārahah al-Mutanāqishah Wa Dawābituhā al-Syar’iyyah”, dalam *Majallah Majmā’ al-Fiqh al-Islāmī*, Dawr ke15, bil. 15, juz.1. Jeddah: Majmā’ al-Fiqh al-Islāmī, h. 392.

⁶⁴ Suruhanjaya Sekuriti Malaysia, *op.cit.* h. 16; al-Sāwī (1990), *op.cit.*, h.619.

⁶⁵ Kontrak *musyārahah* termetai dengan tiga kontrak dalam satu dokumen perjanjian iaitu *musyarakah agreement*, *rent agreement* dan *purchase agreement*. Lihat Muhammad Ayub (2007), *Understanding Islamic Finance*. England: John Wiley & Sons Ltd., hh.339-340.

⁶⁶ Edib Smolo (2010), “Managing Default in Musharakah Mutanaqisah” dalam *ISRA Buletin* vol 5, Jun 2010. Kuala Lumpur: ISRA, h.5

⁶⁷ Mohd Sollehudin Shuib, Ahmad Azam Sulaiman & Mohamad Taquiuddin Mohamad (2011), “Pembiayaan Perumahan Secara Islam Di Malaysia: Analisa Kelebihan Produk Berasaskan Musharakah Mutanaqisah Di Kuwait Finance House Malaysia Berhad” dalam *Jurnal Teknologi*, bil. 55, Mei 2010. Johor: Penerbit UTM Press, h. 1.

menggantikan produk yang berasaskan prinsip *bay' bithaman ājil*⁶⁸ yang menjadi perdebatan di kalangan sarjana Islam berhubung penstrukturannya.

2.4 PEMBENTUKAN SYARIKAH

Secara umumnya, setiap akad mempunyai rukun-rukun yang tersendiri dan dalam akad *musyārah* akan terbentuk apabila rukun-rukun yang ditetapkan telah dipenuhi. Majoriti fuqaha berpendapat prinsip *musyārah* berasaskan kepada tiga rukun,⁶⁹ iaitu:

- a. *‘Āqidān* (dua pihak yang berakad)
- b. *Ma‘qūd ‘alayh* (subjek akad)
- c. *Ṣīghah* (*ījāb* dan *qabūl*)

Dalam menghuraikan setiap rukun-rukun ini, wujudnya perbezaan antara jenis-jenis *musyārah* yang dibincangkan sebelum ini. Setiap jenis mempunyai syarat-syarat yang tersendiri dalam menyempurnakan pembentukan kontrak. Kupasan selanjutnya, akan memfokuskan perbincangan terhadap syarat rukun-rukun yang berkaitan dengan *syarikah al-‘inān* sahaja kerana *ṣukūk musyārah* berdasarkan jenis *syarikah* ini.

2.4.1 *‘Āqidān* (dua pihak yang berakad)

‘Āqidān bermaksud dua pihak atau lebih yang melakukan kontrak di mana wujudnya penawaran (*ījāb*) dan penerimaan (*qabūl*).⁷⁰ Sebagai contoh, apabila seorang rakan

⁶⁸ Noor Inayah Yaakob, Anita Abdul Rahim & Ruzian Markom (2009), “Kontrak Musyarakah Mutanaqisah Dalam Pembiayaan Perumahan Di Malaysia,” dalam *Shariah Law Report*, h. 1.

⁶⁹ Lihat rukun *musyārah* dalam ‘Abd al-‘Azīz al-Khayyāt (1994), *op.cit.*, j.1, h. 76-125.

⁷⁰ Faizah Hj Ismail (1995), *Asas-Asas Mualamat Dalam Islam*. Kuala Lumpur: Dewan Bahasa dan Pustaka, h. 96.

kongsi berkata kepada rakan yang lain, “Saya ingin berkongsi dengan kamu dengan modal RM1000 dengan syarat setiap orang daripada kita hendaklah menyumbangkan modal dan keuntungan yang diperoleh mesti dibahagikan mengikut kadar nisbah 50:50”. Jika orang yang dituju menyambutnya dengan apa jua cara atau menandatagannya, maka kontrak tersebut dikira sah dengan penawaran dan penerimaan demikian.⁷¹

Dalam Syariat Islam, tidak semua orang boleh melakukan akad dan ianya tertakluk sejauh mana seseorang itu mempunyai kelayakan dan kuasa untuk melakukan akad.⁷² Begitu juga dalam kontrak *musyarakah*, terdapat syarat-syarat khusus yang berkaitan dengan pihak yang berkontrak dalam memastikan kontrak yang dibentuk selari dengan kehendak syarak.

Fuqaha bersepakat bahawa setiap rakan kongsi mestilah mempunyai kelayakan dalam mengurus harta perkongsian seperti membeli, menjual, melakukan pekerjaan dan sebagainya.⁷³ Setiap rakan kongsi semestinya memenuhi semua ciri-ciri kelayakan sebagai pelantik dan wakil supaya tindakannya sah di sisi syarak dan perundangan. Antara kriteria-kriterianya adalah merdeka, berakal, baligh dan tidak terhalang daripada menguruskan harta.⁷⁴

⁷¹ Al-Kāsānī (2003), *op.cit.*, j. 7, h. 509; Ibn Humām (2003), *op.cit.*, j. 6, h. 146; Ala’Eddin Kharofa (2007), *Transaksi Dalam Perundangan Islam*. Hailani Muji Tahir (terj.). Kuala Lumpur: Institut Terjemahan Negara Malaysia Berhad, h.133.

⁷² Abū al-Aynayn Badran (t.t), *Tarīkh al-Fiqh al-Islāmī Wa Nazariyyah al-Milkiyyah Wa al-‘Uqūd*. Beirut: Dār al-Nahḍah al-‘Arabiyyah, h. 426.

⁷³ Ibn Qudamah (1999), *op.cit.*, j.7, h. 236; al-Kāsānī (2003), *op.cit.*, j. 7, h. 509; Aḥmad bin ‘Abd Allah al-Kharsyī (1318), *Syarḥ Mukhtaṣar Khalīl lil Khurasyī*. Mesir: Maṭba‘ah al-Kubrā al-Imīriyyah, j. 6, hh. 38-39; al-Syarbīnī (1997), *op.cit.*, j. 2, h. 276.

⁷⁴ Al-Dābū (1989), *op.cit.*, hh. 65-71; al-Marghīnānī (1417), *op.cit.*, j. 4, h.396.

Manakala dalam aktiviti menguruskan *syarikah*, salah satu *muqtaḍā* akadnya adalah keizinan setiap rakan kongsi kepada rakan kongsi yang lain dalam menguruskan harta sesama mereka.⁷⁵ Oleh itu, rakan yang berkongsi mestilah seseorang yang mempunyai kelayakan untuk memberikan perwakilan kepada pihak lain. Ini kerana *musyārah* terbentuk dengan maksud *wakālah*.⁷⁶

Dalam konteks perbezaan agama bagi rakan kongsi, majoriti fuqaha membenarkan perbezaan agama bagi setiap *al-‘āqidān* di dalam kontrak *syarikah al-‘inān* dan ianya sah di sisi perundangan muamalat Islam.⁷⁷ Namun yang demikian, fuqaha mensyaratkan beberapa pendekatan yang perlu dilakukan, antaranya jual beli yang dilakukan oleh orang kafir mesti dihadiri bersama rakan kongsi muslim dalam majlis tersebut.⁷⁸ Ini dapat menjamin daripada berlakunya urusan muamalat yang bertentangan dengan syarak.

2.4.2 *Ma‘qūd ‘alayh* (subjek akad)

Ma‘qūd ‘alayh merupakan perkara atau benda yang menjadi subjek kepada pembentukan sesuatu akad.⁷⁹ Setiap akad mempunyai *ma‘qūd ‘alayh* yang berbeza sifatnya sama ada mungkin dalam bentuk material atau dalam bentuk manfaat

⁷⁵ Al-Qarāfī (2008), *op.cit.*, j. 6, h. 382; Al-Mawardi menjelaskan terdapat syarat khusus bagi kedua pihak yang berkongsi, iaitu (1) kesepakatan pada harta yang disumbangkan (jenis dan sifat) (2) Percampuran keduanya hingga tidak dapat dibezakan (3) keizinan menguruskan harta, lihat al-Māwardī (1999), *op.cit.*, j. 6, h. 482.

⁷⁶ Ibn Humām (2003), *op.cit.*, j. 6, h. 143; Ibn ‘Ābidīn (2003), *op.cit.*, j. 6, h. 483; ‘Abd al-‘Azīz al-Khayyāt (1994), *op.cit.*, j. 1, h. 92; al-Marghīnānī (1417), *op.cit.*, j. 4, h. 406; al-Dusūqī (t.t), *op.cit.*, j. 3, h. 348.

⁷⁷ Ibn Qudāmah (1997), *op.cit.*, j. 3, h. 189; Markaz al-Iqtisād al-Islāmī (1996), *al-Tamwīl bi al-Musyārah*. Jeddah: Markaz al-Iqtisād al-Islāmī, h. 10; Ibn Humām (1970), *op.cit.*, j. 6, h. 159.

⁷⁸ Al-Maghrabī (1978), *op.cit.*, h. 119; al-Dābū (1989), *op.cit.*, h. 75.

⁷⁹ Faizah Hj Ismail (1995), *op.cit.*, h. 92.

sesuatu benda atau dalam bentuk kerja. Dalam prinsip *musyārahah*, subjek akad dapat diklasifikasikan kepada tiga, iaitu modal, kerja dan keuntungan.⁸⁰

2.4.3 Modal

Setiap perusahaan memerlukan modal dalam menjalankan aktiviti perusahaannya. Modal merupakan faktor yang sangat penting dalam menjana perolehan pada masa hadapan. Modal dapat didefinisikan sebagai wang atau harta benda yang digunakan sebagai pokok untuk melakukan sesuatu perusahaan atau perniagaan.⁸¹ Dalam konteks *musyārahah*, modal disumbangkan oleh setiap rakan kongsi dan kemudiannya dengan jumlah modal tersebut akan digunakan bagi tujuan perusahaan perkongsian. Dalam penentuan syarat-syarat khusus berkaitan modal, fuqaha telah membincangkannya secara terperinci. Syarat-syarat tersebut adalah seperti berikut:

i. Modal hendaklah wujud

Salah satu syarat modal ialah ia mestilah wujud sama ada semasa akad dimeterai ataupun sewaktu penjualan. Jumhur fuqaha tidak membenarkan modal dalam bentuk hutang atau harta yang tidak wujud kerana maksud utama *musyārahah* adalah keuntungan dan perolehan keuntungan berdasarkan kepada *taṣarruf*.⁸² Ini kerana

⁸⁰ Al-Sāwī (1990), *op.cit.*, h. 185; Faizah Hj Ismail (1995), *ibid.*, h. 92.

⁸¹ Nazih Ḥammād (2008), *Mu'jam al-Muṣṭalahāt al-Māliyyah al-Iqtiṣādiyyah fī Lughat al-Fuqahā*. Damsyik: Dār al-Qalam, hh. 218-219. Robert E. Hall & Marc Lieberman (2003), *Economics: Principle and Application*. United States: Thomas South western, h. 2.

⁸² Al-Zuhaylī (1989), *op.cit.*, j.4, h. 806; Ibn Qudāmāh (1999), *op.cit.*, j.7, h. 125; al-Qarāfī (2008), *op.cit.*, j.6, h. 384; Ibn ‘Ābidīn (2003), *op.cit.*, j. 6, h. 482.

sekiranya harta tersebut tiada atau masih dalam bentuk hutang, sudah tentu ianya tidak boleh diuruskan oleh pihak yang berakad.⁸³

ii. Modal hendaklah berbentuk wang

Wang yang dijadikan modal untuk akad *syarikah* hendaklah terdiri daripada wang yang diterima umum dan diiktiraf nilaiannya.⁸⁴ Jumhur fuqaha mengharuskan penggunaan modal berbentuk wang yang terdiri daripada emas dan perak.⁸⁵ Manakala fuqaha mazhab Syafi'i mengharuskan juga modal berbentuk *māl mithlī*.⁸⁶

Manakala dalam isu modal berbentuk barangan, fuqaha memberikan pandangan yang berbeza. Majoriti fuqaha iaitu terdiri dari mazhab Syafi'i, Hanafi dan Hanbali tidak mengharuskannya jika modal *syarikah* berbentuk barangan.⁸⁷ Ini adalah kerana barangan tersebut tiada penentuan nilai yang khusus dan ia ditentukan secara *ẓanni* dan bukan secara tepat.⁸⁸ Oleh itu, keuntungan yang hendak dibahagikan juga tidak diketahui (*majhūl*) disebabkan nilai modal yang disumbangkan bersifat *ẓanni*.⁸⁹

⁸³ Ibn 'Ābidīn (2003), *op.cit.*, j. 6, hh. 482-483. Ibn Qudāmah (1997), *op.cit.*, j.3, h.330; Malik (1994), *op.cit.*, j. 3, h. 610; al-Buhūfī (2003), *op.cit.*, j. 5, hh. 1726,1733.

⁸⁴ Markaz al-Iqtisād al-Islāmī (1996), *op.cit.*, h. 11.

⁸⁵ Al-Khurasī (1318), *op.cit.*, j. 6, h. 39; Ibn 'Ābidīn (2003), *op.cit.*, j. 6, h. 481, Ibn Qudāmah (1999), *op.cit.*, j.7, h. 125., al-Kāsānī (2003), *op.cit.*, j. 7, h. 509; Ibn Humām (2003), *op.cit.*, j. 6, h. 157; al-Syarbīnī (1997), *op.cit.*, j. 2, h. 277; al-Syirāzī(1995), *op.cit.*, j. 2, h. 156; al-Marghīnānī (1417), *op.cit.*, j. 4, h.401.

⁸⁶ Al-Syarbīnī (1997), *op.cit.*, j. 2, h. 278.

⁸⁷ Ibn Hummām (1970), *op.cit.*, j. 6, h. 174; al-Buhūfī (2003), *op.cit.*, j. 5, h. 1727; al-Ramlī (1967), *op.cit.*, j. 5, h. 8; al-Sarakhsī (2001), *op.cit.*, j. 11, hh.173-174.

⁸⁸ Ibn Qudāmah (1997), *op.cit.*, j. 3, h. 330.

⁸⁹ Al-Zuhaylī (1989), *op.cit.*, j. 4, h. 808.

Fuqaha Maliki pula mengatakan modal *syarikah* tidak hanya terhad kepada wang sahaja⁹⁰ bahkan diharuskan *syarikah* bermodalkan barang-barang perniagaan yang dianggarkan nilainya. Hujah mereka ialah *syarikah* terbentuk berdasarkan modal yang diketahui, apabila barang tersebut diketahui nilainya sebagaimana nilai yang wujud pada wang, maka ianya diharuskan.⁹¹ Pandangan Mazhab Maliki ini diterima pakai oleh AAOIFI⁹² dan MPSSC.⁹³

Dalam isu ini, pengkaji bersetuju dengan pandangan fuqaha Maliki yang membenarkan perkongsian modal berbentuk barangan. Ini kerana dalam penentuan modal, indikator yang dilihat adalah jumlah modal yang disumbangkan. Dalam penentuan jumlah modal tersebut, ukuran yang dilihat adalah nilai sesuatu barang sama ada wang ataupun barang. Realitinya, barang juga boleh ditentukan nilainya dengan menggunakan beberapa indikator antaranya penentuan harga mengikut uruf semasa, badan-badan perangkaan seperti MARC dan sebagainya.

iii. Modal hendaklah dimaklumi oleh pihak berakad

Modal yang disumbangkan oleh rakan kongsi mestilah diketahui kadar, jenis dan sifatnya.⁹⁴ Syarat ini amat penting kerana ia menjadi penentu dan rujukan ketika berlakunya pembubaran perkongsian ataupun berlakunya kerugian.⁹⁵ Ini kerana

⁹⁰ Ibn Rusyd (1982), *op.cit.*, j. 2, h. 253; al-Dusūqī (t.t), *op.cit.*, j.3, h. 349; Mālik (1994), *op.cit.*, j.3, hh. 604-605.

⁹¹ Ibn Rusyd (1982), *op.cit.*, j. 2, h. 253

⁹² Sila lihat AAOIFI (2010), *op.cit.*, Perkara 3/1/2 dalam al-Mi‘yar al-Syar‘i ke 12.

⁹³ Sila lihat Suruhanjaya Sekuriti Malaysia, ‘Guideline on the offering of Islamic Securities’. [http://www.sc.com.my /eng/html/resources/guidelines/Islamic%20Securities 260704.pdf](http://www.sc.com.my /eng/html/resources/guidelines/Islamic%20Securities%20260704.pdf), 29 Mac 2009; Md Nurdin Ngadimon (2006), “Perkembangan Harta Wakaf Menggunakan Instrumen Sukuk” (Kertas Kerja Konvensyen Wakaf Kebangsaan 2006 di Kuala Lumpur, 12-14 September 2006), h.9.

⁹⁴ Al-Dusūqī (t.t), *op.cit.*, j.3, h. 351; al-Dābū (1989), *op.cit.*, h. 85; al-Kāsānī (2003), *op.cit.*, j. 7, h. 512.

⁹⁵ Ibn Qudāmah (1997), *op.cit.*, j.3, h.330.

syariat Islam sangat menjaga kepentingan setiap pihak yang berkongsi dan cuba mengelakkan dari berlakunya perkara yang menimbulkan masalah dan perbalahan di kalangan mereka.

Dalam isu ini, timbul perselisihan pendapat di kalangan fuqaha sama ada disyaratkan mengetahui modal semasa akad atau cukup sekadar mengetahui selepas akad atau ketika membuat kiraan. Mazhab Syafi'i tidak mensyaratkan modal diketahui ketika akad dilakukan kerana mereka telah saling meredai atas perkongsian tersebut.⁹⁶ Manakala pendapat kedua mensyaratkan rakan kongsi mesti mengetahuinya ketika akad bagi mengelakkan berlakunya *gharār* bagi pihak yang berkongsi.

iv. Modal hendaklah dicampurkan

Dalam isu mencampurkan modal yang disumbangkan oleh setiap rakan kongsi, wujud perbezaan pendapat dalam kalangan fuqaha. Majoriti fuqaha yang terdiri daripada mazhab Hanafi, Maliki dan Hanbali berpendapat bahawa tidak disyaratkan percampuran modal.⁹⁷ Ini kerana makna *musyārakah* adalah pada akad bukannya pada modal dan tujuan akad adalah untuk melakukan *taṣarruf* terhadap modal berkenaan bagi tujuan menjana keuntungan daripadanya.⁹⁸ Oleh itu syarat percampuran modal tidak diperlukan kerana tanpa percampuran sekalipun *taṣarruf* tetap boleh dilakukan.

⁹⁶ Al-Syarbīnī (1997), *op.cit.*, j. 2, h.278, al-Nawawī (2003), *op.cit.*, j. 3, h. 509.

⁹⁷ Al-Kāsānī (2003), *op.cit.*, j. 7, h. 513; al-Sarakhsī (2001), *op.cit.*, j. 11, h. 177; Ibn Rusyd (1982), *op.cit.*, j. 2, h. 253, Ibn Qudāmah (1999), *op.cit.*, j.7, h. 126; Khurasyī, *op.cit.*, j. 6, h. 41; Ibn Hummām (1970), *op.cit.*, j. 6, h. 179.

⁹⁸ Al-Zuhaylī (1989), *op.cit.*, j.4, h. 807.

Manakala fuqaha Syafi'i dan Zufar (fuqaha mazhab Hanafi) berpendapat bahawa percampuran harta sehingga tidak dapat dibezakan antara keduanya⁹⁹ dan percampuran tersebut perlu dibuat sebelum akad.¹⁰⁰ Ini kerana maksud *musyārah* adalah percampuran dan ia perlu dilakukan ke atas modal kedua rakan kongsi sehingga tidak dapat dibezakan dan dipisahkan. Golongan ini juga berpandangan bahawa keuntungan adalah hasil daripada pelaburan modal yang disumbangkan, maka tidak berlaku *musyārah* sekiranya modal diasingkan dan perolehan keuntungan turut terasing.¹⁰¹ Jika modal itu tidak bercampur, akan timbul permasalahan sekiranya berlaku kerosakan ke atas satu modal sahaja. Ini kerana kerugian akan ditanggung oleh pemilik modal tersebut sahaja, sementara rakan kongsi satu lagi tidak mendapat apa-apa kerugian dan ini menyalahi kehendak atau falsafah akad *musyārah*.¹⁰²

Pada pandangan pengkaji, pendapat golongan yang menyatakan bahawa percampuran modal bukanlah menjadi syarat adalah lebih *rājiḥ*. Ini kerana matlamat *musyārah* adalah berkongsi untung dan rugi. Menurut al-Sāwī,¹⁰³ walaupun modal tidak dicampurkan, hasil keuntungan daripada *taṣarruf* tersebut tetap boleh dicampurkan dan diagihkan kepada rakan kongsi. Ini kerana percampuran untung tetap berlaku sekalipun setiap rakan kongsi melakukan *taṣarruf* dengan harta mereka sendiri sebagaimana yang ditetapkan semasa akad.

⁹⁹ Al-Syarbīnī (1997), *op.cit.*, j. 2, h. 277; al-Syīrāzī (1995), *op.cit.*, j.2, h. 157.

¹⁰⁰ Al-Zuhaylī (1989), *op.cit.*, j.4, h. 807.

¹⁰¹ Al-Sāwī (1990), *op.cit.*, h. 160.

¹⁰² Al-Syarbīnī (1997), *op.cit.*, j. 2, h. 277, al-Syīrāzī (1995), *op.cit.*, j. 2, h. 157.

¹⁰³ Al-Sāwī (1990), *op.cit.*, h.161.

v. Modal hendaklah sama dari segi jenis dan kadar

Fuqaha bersepakat menyatakan bahawa persamaan kadar modal bukanlah menjadi syarat.¹⁰⁴ Sebagai contoh, Ali menyumbangkan modal sebanyak RM1000 manakala Ahmad pula mengeluarkan sebanyak RM3000. Dalam *syarikah al-‘inān*, dibolehkan untuk berbeza kadar modal yang disumbangkan akan tetapi fuqaha berbeza pendapat tentang keharusan akad *musyārah* sekiranya modal terdiri daripada jenis yang berlainan.

Fuqaha mazhab Hanafi¹⁰⁵ dan Hanbali¹⁰⁶ mengharuskan perbezaan jenis modal. Golongan ini berpendapat, walaupun kedua harta tersebut berlainan jenis, namun keduanya mempunyai nilai yang tertentu.¹⁰⁷ Namun berbeza dengan pendapat fuqaha mazhab Syafi‘i dan Imam Malik yang tidak membenarkan modal *musyārah* daripada harta yang berlainan jenis. Ini kerana *syarikah* dibina atas konsep percampuran. Maka percampuran tersebut tidak akan tercapai sekiranya harta yang diakadkan berbeza jenisnya.¹⁰⁸

Dalam permasalahan ini, pengkaji mentarjīhkan pandangan fuqaha mazhab Hanafi dan Hanbali yang membenarkan perbezaan jenis modal. Ini kerana asas utama dalam pencampuran modal adalah penilaian pada harta yang disumbangkan. Selagi mana nilai modal tersebut dapat ditentukan, selagi itu ia dibenarkan.

¹⁰⁴ Al-Syarbīnī (1997), *op.cit.*, j. 2, h. 278; Ibn Qudāmah (1999), *op.cit.*, j. 7, h. 126.

¹⁰⁵ Al-Kāsānī (2003), *op.cit.*, j. 7, h. 511.

¹⁰⁶ Ibn Qudāmah (1999), *op.cit.*, j. 7, h. 126.

¹⁰⁷ *Ibid.*

¹⁰⁸ Al-Syarbīnī (1997), *op.cit.*, j. 2, h. 277; al-Nawawī (2003), *op.cit.*, j. 3, h. 511; Mālik (1994), *op.cit.*, j. 3, h. 612.

2.5 PROJEK ATAU KERJA

Akad *musyārah* terbentuk atas dasar perkongsian antara rakan kongsi dan salah satu subjek akadnya adalah projek atau kerja. Projek yang dijalankan perlu berlandaskan Syariah dan tidak melanggar ciri-ciri yang telah ditetapkan. Ini kerana ia merupakan asas kepada muamalat Islam agar segala urusan dapat dijalankan dengan cara yang adil dan tidak mendatangkan kemudaratan kepada pihak yang lain. Kesemua rakan kongsi berhak untuk mengendalikan harta *syarikah* sama ada menjual, sewa dan lain-lain¹⁰⁹ selagi mana ianya dalam sasaran *syarikah* serta membawa manfaat, kecuali urusan yang boleh membawa kerugian mestilah mendapat persetujuan semua rakan kongsi.

Di samping itu, setiap rakan kongsi turut mempunyai hak dalam menguruskan projek yang diusahakan bersama. Sekiranya kedua rakan kongsi bersetuju memberikan hak kepada satu pihak yang menguruskannya, ianya turut diharuskan oleh syarak.¹¹⁰ Ini kerana akad *musyārah* berasaskan kepada konsep amanah dan *wakālah* di mana setiap rakan kongsi boleh mewakilkan kepada rakan kongsiya untuk menguruskan harta mereka secara amanah.¹¹¹

Dalam pemberian upah terhadap tugas pengurusan tersebut,, ianya diharuskan.¹¹² Ini kerana, faktor keberhasilan keuntungan tidak berdasarkan kepada modal semata-mata, akan tetapi tertakluk juga kepada kerja yang dilakukan. Oleh

¹⁰⁹ ‘Alī al-Khafīf (t.t.), *op.cit.*, h. 29.

¹¹⁰ Al-Zuhaylī (1989), *op.cit.*, j.4, h. 818.

¹¹¹ Ibn Qudāmah (1999), *op.cit.*, j. 7, hh. 126-127; Ibn Humām (2003), *op.cit.*, j. 6, h.143.

¹¹² Aḥmad bin Muḥammad bin Aḥmad Al-Dardīr (2000), *Aqrab al-Masālik li Madhhab al-Imām Mālik*. Nigeria: Maktabah Ayūb, h.109.

kerana itu, seseorang yang bekerja berhak untuk berunding untuk mendapatkan upah atau keuntungan yang lebih. Ini adalah berdasarkan kaedah:¹¹³

الرَّابِحُ عَلَى مَا اشْتَرَطَ عَلَيْهِ، وَالْوَضِيعَةُ عَلَى رَأْسِ الْمَالِ

Maksudnya: “Keuntungan dibahagikan mengikut syarat yang dipersetujui oleh kedua pihak, manakala kerugian adalah berdasarkan kepada kadar sumbangan modal”.

Daripada perbincangan di atas, dapat disimpulkan bahawa setiap rakan kongsi berhak melakukan urusan niaga yang mendatangkan kebaikan dengan menggunakan harta *syarikah* selagi mana tidak membawa kepada kerugian.¹¹⁴ Di samping itu, perlu mendapat kesepakatan daripada rakan kongsi yang lain berhubung aktiviti pengurusan bagi mengelak daripada berlakunya perbalahan antara dua pihak berkenaan.¹¹⁵

2.6 UNTUNG DAN RUGI

Dalam akad perkongsian, untung dan rugi menjadi subjek utama antara rakan kongsi. Sekiranya keuntungan dan kerugian tidak jelas, maka akad tersebut menjadi *fāsid*.¹¹⁶ Dalam akad *musyārahah*, fuqaha telah meletakkan syarat-syarat keuntungan dan kerugian bertujuan untuk memberikan keadilan bagi setiap yang berkontrak dan juga

¹¹³ Kaedah ini berdasarkan kepada *athār* sahabat. Lihat Abī Bakr ‘Abd Allah bin Muḥammad bin Abī Sayybah (2006), *Muṣannaf li Ibn Abī Sayybah*, Kitāb al-Buyū’ wa al-Aqdiyyah, Bāb Man Qāla: al-Ribh ‘Alā Mā Iṣṭalaḥa Alayhi wa al-Waḍī’ah ‘Alā Ra’s al-Māl, no. 20331. Jeddah: Dār al-Qiblah lil Thaqāfah al-Islāmiyyah, j. 10, h. 486; Turut terdapat pendapat yang menyatakan ianya bersumberkan hadis berikut قَالَ عَلَيْهِ السَّلَامُ: "الرَّابِحُ عَلَى مَا اشْتَرَطَ، وَالْوَضِيعَةُ عَلَى قَدْرِ الْمَالَيْنِ", Namun begitu, Imam Zayla’ī menyatakan hadis tersebut *gharīb*. Secara jelasnya, ia adalah nukilan daripada Saidina Ali, dan bukannya daripada Rasulullah SAW. Lihat Jamāl al-Dīn Abū Muḥammad ‘Abd Allah bin Yūsuf bin Muḥammad al-Zayla’ī (1997), *Naṣb al-Rāyah li Aḥādith al-Hidāyah*. Beirut: Mu’assasah al-Rayyān lil Ṭabā’ah wa al-Nasyr, j.3, h. 475.

¹¹⁴ Al-Syarbīnī (1997), *op.cit.*, j. 2, h. 278; Ibn Qudāmah (1997), *op.cit.*, j. 3, hh. 332-333.

¹¹⁵ Ibn ‘Ābidīn (2003), *op.cit.*, j. 6, h. 489.

¹¹⁶ Alī al-Khafīf (t.t.), *op.cit.*, h. 29.

bagi mengelakkan daripada berlakunya perselisihan dan pertelingkahan yang akhirnya membawa kepada terbatalnya akad.

2.6.1 Syarat-syarat keuntungan

Setiap akad *musyārahah* yang dilakukan adalah bertujuan untuk mendapatkan keuntungan. Hak ke atas keuntungan adalah berdasarkan kepada modal yang disumbangkan, pekerjaan yang dilakukan atau risiko yang diambil.¹¹⁷ Sehubungan dengan itu, fuqaha silam dan sarjana Islam telah menggariskan beberapa syarat berhubung keuntungan sebagaimana berikut:

a. Keuntungan hendaklah diketahui kadarnya

Pihak yang berkongsi perlu menetapkan kadar keuntungan yang diperoleh agar setiap daripada mereka mengetahui hak masing-masing ketika akad dilakukan.¹¹⁸ Kejahilan tentang kadar keuntungan menyebabkan terbatalnya kontrak tersebut kerana keuntungan adalah salah satu rukun akad.

b. Keuntungan hendaklah ditetapkan mengikut peratusan atau nisbah

Pada awal kontrak dimeterai, wajib dijelaskan dengan terperinci nisbah atau peratus¹¹⁹ pembahagian keuntungan dan ianya perlu dipersetujui bersama oleh rakan kongsi. Sebagai contoh, mengikut nisbah seperti 30:70 ataupun mengikut peratusan

¹¹⁷ Shamsiah Mohamad (1999), “al-Ribh: Dawābiṭuh fī al-Fiqh al-Islāmī wa Taḥdīduhu fī al-Mua‘assasāt al-Māliyyah al-Islāmiyyah (Dirāsah Muqāranah)” (Tesis, Kuliyyah al-Dirasāt al-‘Ulyā, al-Jāmi‘ah al-Urduniyyah), h. 69; al-Dābū (1989), *op.cit.*, h. 153.

¹¹⁸ Ibn Qudāmah (1999), *op.cit.*, j.7, h. 138; al-Kāsānī (2003), *op.cit.*, j. 7, h. 509; Ibn Rusyd (1982), *op.cit.*, j. 2, h. 253; al-Kāsānī (2003), *op.cit.*, j.7, h. 509.

¹¹⁹ Al-Kāsānī (2003), *op.cit.*, j.7, h. 509.

seperti satu pihak 40% dan satu pihak lagi 60%.¹²⁰ Sekiranya keuntungan ditetapkan dalam bentuk amaun yang tetap seperti RM5000, maka kontrak tersebut terbatal dan ia menyalahi *muqtaḍā* akad *musyārahah*.¹²¹

Satu perkara yang perlu diambil perhatian ialah nisbah atau peratusan tersebut hendaklah disandarkan kepada keuntungan yang terhasil dan bukannya kepada modal yang telah disumbangkan oleh setiap rakan kongsi. Sebagai contoh, jika dikatakan bahawa A akan mendapat keuntungan sebanyak 40% daripada modal yang disumbangkannya (katakan RM40,000), maka hal ini dilarang dalam Islam. Ini kerana ia membawa erti menetapkan keuntungan dalam bentuk amaun yang tetap kerana 40% daripada RM40,000 adalah bersamaan dengan RM16,000. Penentuan keuntungan dalam bentuk amaun yang tetap dilarang kerana ia boleh membawa kepada sebelah pihak tidak akan mendapat hak ke atas keuntungan sekiranya keuntungan yang diperoleh misalnya hanya RM16,000 sahaja sedangkan mengikut *muqtada* akad *musyarakah*, setiap pihak hendaklah berkongsi atas setiap keuntungan yang diperoleh.¹²²

2.6.2 Agihan keuntungan

Dalam mengagihkan hasil keuntungan, terdapat ciri-ciri yang tertentu yang perlu difahami. Dalam huraian seterusnya, pengkaji akan membincangkan tatacara agihan keuntungan.

¹²⁰ Ibn Qudāmah (1999), *op.cit.*, j.7, h. 137; al-Dābū (1989), *op.cit.*, h. 196.

¹²¹ Al-Dābū (1989), *op.cit.*, h. 196; al-Sāwī (1990), *op.cit.*, h. 178.

¹²² Shamsiah Mohamad (1999), *op.cit.*, h. 21.

a. Kaedah agihan keuntungan

Keuntungan yang diperoleh perlu diagihkan di antara pihak yang berkongsi dan penentuannya ditentukan sewaktu permulaan akad kontrak.¹²³ Agihan dibuat setelah keuntungan bersih diperoleh iaitu selepas ditolak segala perbelanjaan urusan berkaitan dengan *syarikah*.¹²⁴

Dalam pembahagian keuntungan, fuqaha berbeza pendapat dalam penentuan kadar yang dibenarkan. Fuqaha mazhab Maliki,¹²⁵ Syafi'i,¹²⁶ dan Zufar (fuqaha mazhab Hanafi) berpendapat agihan keuntungan adalah mengikut peratus atau nisbah modal yang disumbangkan¹²⁷ sekalipun satu pihak melakukan kerja lebih. Ini bermakna, jika nisbah sumbangan modal setiap rakan kongsi misalnya 30:70, maka agihan keuntungan juga mesti mengikut nisbah 30:70 juga. Menurut pandangan pertama ini, faktor kerja bukanlah ukuran dalam penentuan kadar keuntungan dua pihak yang berkongsi. Ini kerana keuntungan sebenarnya adalah hasil daripada harta, maka perlulah diagih mengikut nisbah sumbangan modal yang dibuat.¹²⁸ Ianya juga berdasarkan *qiyās* kepada kerugian.

Bagi fuqaha mazhab Hanafi¹²⁹ dan Hanbali¹³⁰ pula menyatakan agihan keuntungan mestilah berdasarkan nisbah sumbangan modal. Ianya dibenarkan sebagaimana juga dibenarkan agihan mengikut peratus atau nisbah yang dipersetujui

¹²³ Al-Zuhaylī (1989), *op.cit.*, j. 4, h. 805.

¹²⁴ Markaz Iqtisād Al-Islāmī (1996), *op.cit.*, h. 13.

¹²⁵ Imam Malik (1994), *op.cit.*, j. 3 hh. 608-609; al-Kharsyī (1318), j. 6, h. 45; Ibn Rusyd (1982), *op.cit.*, j. 2, hh. 252-253.

¹²⁶ Al-Nawawī (2003), *op.cit.*, j. 3, h. 516, al-Syarbīnī (1997), *op.cit.*, j. 2, h. 279.

¹²⁷ 'Alī al-Khafīf (t.t.), *op.cit.*, h. 54.

¹²⁸ Al-Syarbīnī (1997), *op.cit.*, j. 2, h. 279.

¹²⁹ Ibn Humām (2003), *op.cit.*, j. 6, h. 169.

¹³⁰ Al-Buhūfī (2003), *op.cit.*, j. 3, hh. 1727-1728; Ibn Qudāmah (1999), *op.cit.*, j. 7, h. 134.

oleh semua pihak yang berkongsi. Dengan kata lain, kedua-dua rakan kongsi dibenarkan membuat agihan keuntungan berdasarkan peratusan yang khusus iaitu berbeza dengan nisbah modal yang disumbangkan. Ini kerana hak ke atas keuntungan adalah berdasarkan sama ada kepada modal yang disumbangkan, pekerjaan yang dilakukan atau risiko yang diambil.¹³¹ Sebagai contoh, satu pihak berusaha menjalankan urusan niaga barangan dan menguruskan perusahaan tersebut, maka dibenarkan pertambahan kadar keuntungan atas usaha yang dilakukan.¹³² Ini sebagaimana yang tercatat dalam *athār* berikut:¹³³

الرَّابِحُ عَلَى مَا اشْتَرَطَ عَلَيْهِ، وَالْوَضِيعَةُ عَلَى رَأْسِ الْمَالِ

Maksudnya: “Keuntungan dibahagikan mengikut syarat yang dipersetujui oleh kedua pihak, manakala kerugian adalah berdasarkan kepada kadar sumbangan modal”.

Dalam kes ini, untung tidak semestinya dibahagikan berdasarkan nisbah sumbangan modal. Mereka boleh membahagikan mengikut apa-apa pecahan yang dipersetujui oleh semua rakan kongsi.¹³⁴ Antara elemen yang dititik beratkan dalam prinsip *musyārahah* adalah keadilan dalam agihan di mana keuntungan mestilah diberikan secara adil. Tanpa melaksanakan prinsip keadilan, bukan sahaja boleh merosakkan satu daripada rukun yang sangat penting, tetapi akan membawa kepada timbulnya rasa tidak puas hati dan konflik dalam kalangan rakan kongsi.

¹³¹ Al-Zuhaylī (1989), *op.cit.*, j. 4, h. 816; al-Dābū (1989), *op.cit.*, h. 198; Rafiq Yūnus al-Miṣrī (1999), *Uṣūl al-Iqtisād al-Islāmī*. Damsyik: Dār al-Qalam, hh. 220-221

¹³² Ibn Qudāmah (1999), *op.cit.*, j. 7, 138.

¹³³ Abū Syaybah (2006), *op.cit.*, j. 10, h. 486

¹³⁴ Ibn Humām (2003), *op.cit.*, j. 6, h. 169.

Kesimpulannya, nisbah pembahagian boleh mengikut persepakatan khusus dan boleh juga mengikut nisbah sumbangan modal. Hal ini sebagaimana yang ditetapkan oleh Rasulullah SAW dalam hadis berikut:¹³⁵

أَنَّ أَبَا بَكْرٍ رَضِيَ اللَّهُ عَنْهُ كَتَبَ لَهُ فَرِيضَةَ الصَّدَقَةِ الَّتِي فَرَضَ رَسُولُ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ قَالَ وَمَا كَانَ مِنْ خَلِيطَيْنِ فَإِنَّهُمَا يَتَرَا جَعَانِ بَيْنَهُمَا بِالسَّوِيَّةِ

Maksudnya: “Sesungguhnya Abu Bakr memutuskan ketentuan sedekah seperti yang telah ditentukan oleh Rasulullah SAW. Baginda bersabda: “Dua barang campuran yang menjadi milik dua orang, maka harus dibahagi di antara keduanya dengan sama”.

Ia turut tercatat dalam *athār* berikut:¹³⁶

الرَّيْبُ عَلَى مَا اصْطَلَحَا عَلَيْهِ، وَالْوَضِيعَةُ عَلَى الْمَالِ

Maksudnya: “Keuntungan hendaklah menurut apa yang dipersetujui oleh kedu-duanya, manakala kerugian mestilah berdasarkan kadar nisbah modal masing-masing”.

b. Pengagihan Keuntungan Secara Bertempoh

Terdapat beberapa pendekatan yang dilakukan oleh pengusaha perkongsian dalam agihan keuntungan. Salah satunya adalah agihan keuntungan diberikan mengikut tempoh sama ada dibuat secara hari, mingguan, bulanan atau tahunan.¹³⁷ Berdasarkan kepada pengamalan semasa, agihan keuntungan diberikan secara bertempoh, sebagai contoh ianya diagihkan setiap tiga bulan. Pendekatan ini dibenarkan oleh syarak

¹³⁵ Al-Bukhārī (2006), *op.cit.*, No. Hadis: 2487, h. 330.

¹³⁶ Abū Bakr ‘Abd Allah bin Muḥammad bin Abī Syaybah (2006), *Muṣannaf li ibn Abī Syaybah*, Kitāb al-buyū’ wa al-aqdiyah, bāb man qāla: al-riḥ ‘alā mā iṣṭalaḥa alayh wa al-waḍī’ah ‘alā ra’s al-māl, no. 20329. Jeddah: Dār al-Qiblah lil Thaqāfah al-Islāmiyyah, j. 10, h. 486.

¹³⁷ ‘Alī Jumu’ah, Muḥammad Aḥmad Sirāj & Aḥmad Jabir Badrān (2009), *Mawsū’ah Fatāwā al-Mu’āmalāt al-Māliyyah (Musyārakah)*. Kaheerah: Dār al-Salam, h. 42.

selagi mana wujudnya kesepakatan antara rakan kongsi.¹³⁸ Ini sebagaimana yang dinyatakan dalam hadis Rasulullah SAW:¹³⁹

المسلمون على شروطهم

Maksudnya: “*Orang-orang muslim terikat dengan syarat-syarat mereka*”

Kesepakatan ini bermaksud setiap rakan kongsi bersetuju atas syarat yang dimeterai bersama khususnya dalam nisbah agihan keuntungan dan kerugian, tempoh matang, penentuan masa agihan, pengurusan dan sebagainya.

c. Perkara yang perlu diselesaikan sebelum pengagihan keuntungan

Modal merupakan komponen utama dalam menjana sesebuah projek. Dengan penggunaan dana tersebut, keuntungan bakal dijana sebelum pengagihan keuntungan dibuat, hasil pendapatan yang diperoleh perlu ditolak dengan modal dan kos pengurusan terlebih dahulu.¹⁴⁰ Ini berdasarkan kepada kaedah berikut:¹⁴¹

لا ربح إلا بعد سلامة رأس المال

Maksudnya: “*Tiada keuntungan sehinggalah mendapat balik pulangan modal*”.

Setelah ditolak kos-kos yang berkaitan, maka lebihan yang ada merupakan keuntungan, dan keuntungan tersebut diagihkan kepada setiap rakan kongsi berdasarkan nisbah yang telah disepakati bersama.

¹³⁸ *Ibid*, h.43; al-Syīrāzī (1995), *op.cit.*, j. 2, h. 158.

¹³⁹ Abū Dāwud Sulaymān Ibn al-Asy’ath al-Sijistānī al-Azd (t.t), Sunnan Abī Dāwud, Kitab al-Aqdiyyah, Bab al-Ṣulh, No Hadis: 3594. Dār Ihya’ al-Sunnah al-Nabawiyah. j. 3, h. 304; Turut terdapat dalam *ṣaḥīḥ bukhārī* tetapi berlainan matan الْمُسْلِمُونَ عِنْدَ شُرُوطِهِمْ. Lihat al-Bukhārī (2006), *op.cit.*, “Bāb Ajr al-Samsarah” j.3 h. 92.

¹⁴⁰ AAOFI(2010), *op.cit.*, perkara 3/1/5/6; ‘Alī Jum’ah, Muḥammad Aḥmad Sirāj & Aḥmad Jabir Badrān (2009), *op.cit.*

¹⁴¹ ‘Uthmān bin ‘Alī al-Zayla‘ī (1313H), *Tabayīn al-Ḥaqā’iq Syarḥ Kanz al-Daqa’iq*, Kaherah: al-Maṭba‘ah al-Kubrā al-Amiriyyah, j. 5, h.68; Syihāb al-Dīn Maḥmud bin Abd Allah al-Ḥusainī al-Alūsī, (1415H), *Ruḥ al-Ma‘ānī fī Tafsīr al-Qur’ān al-‘Azīm wa al-Sab al-Mathānī*. Beirut: Dār al-Kutb al-‘Ilmiyyah, j. 1, h. 164.

2.6.3 Syarat-syarat kerugian

a. Kerugian hendaklah ditanggung oleh semua rakan kongsi

Dalam *musyarakah*, setiap rakan kongsi mesti menanggung kerugian. Sebarang syarat yang dibuat untuk mengecualikan mana-mana rakan kongsi adalah tidak diharuskan kerana ia bertentangan dengan *muqtaḍā* akad *musyarakah*.¹⁴²

b. Tanggungan kerugian hendaklah berdasarkan kepada nisbah sumbangan modal

Para fuqaha telah bersepakat bahawa kerugian ditanggung mengikut nisbah sumbangan modal masing-masing.¹⁴³ Ini disebabkan kerugian melibatkan penyusutan atau pengurangan kepada modal dan ia hendaklah berdasarkan kepada nisbah modal yang disumbangkan sebagaimana yang telah disepakati oleh fuqaha.¹⁴⁴ Ini adalah berdasarkan kepada kaedah berikut:¹⁴⁵

الرَّابِحُ عَلَى مَا اشْتَرَطَا عَلَيْهِ، وَالْوَضِيعَةُ عَلَى رَأْسِ الْمَالِ

Maksudnya: “Keuntungan dibahagikan mengikut syarat yang dipersetujui oleh kedua pihak, manakala kerugian adalah berdasarkan kepada kadar sumbangan modal”.

¹⁴² Al-Kāsānī (2003), *op.cit.*, j. 7, h.509 ; Ibn ‘Ābidīn (2003), *op.cit.* j. 6, hh. 466-457.; al-Sarakhsī (2001), *op.cit.*, j. 11, h.165; Ibn Qudāmah (1999), *op.cit.*, j.5, h.23.

¹⁴³ Al-Syarbīnī (1997), *op.cit.*, j. 2, h. 279, Mālik (1994), *op.cit.*, j. 3, h. 609; Ibn Qudāmah (1999), *op.cit.*, j.7, h. 145; Alī al-Khafīf (t.t.), *op.cit.*, h. 55; al-Buhūfī (2003), *op.cit.*, j. 5, h. 1729.

¹⁴⁴ Al-Zuhaylī (1989), *op.cit.*, j. 4, h. 816.

¹⁴⁵ Abū Syaybah (2006), *op.cit.*, j. 10, h. 486

2.7 *ṢĪGHAH(ĪJĀB DAN QABŪL)*

Ṣīghah atau komunikasi akad merupakan sesuatu yang penting bagi menggambarkan kehendak seseorang sama ada untuk membuat tawaran atau penerimaan.¹⁴⁶ *Ṣīghah* menunjukkan persetujuan bersama dalam akad *musyārakah* atas keuntungan, kerugian dan pekerjaan.¹⁴⁷ Kerelaan pihak yang berkontrak amat perlu bagi menunjukkan keizinan bagi menguruskan dan menjaga modal yang dikongsi bersama.¹⁴⁸ Antara syarat-syarat yang perlu dipenuhi adalah seperti berikut:¹⁴⁹

1. Setiap tawaran dan penerimaan mestilah menggambarkan kehendak pihak yang berkongsi.
2. Penerimaan mestilah bersesuaian dengan tawaran dan mempunyai objektif yang sama iaitu satu pihak membuat penawaran untuk berkongsi dengan pihak satu lagi dan penerimaan juga dibuat seperti yang terkandung dalam tawaran.
3. Setiap pihak yang berakad memahami kehendak pihak yang satu lagi.
4. Penerimaan hendaklah bersambung dengan tawaran.

Dalam menyatakan kehendak untuk berakad, terdapat pelbagai cara yang diterima di sisi Syarak iaitu sama ada melalui lisan atau tulisan ataupun secara perbuatan.¹⁵⁰ Dalam pembentukan *musyārakah*, kesemua jenis komunikasi tersebut dibolehkan selagi mana kedua pihak dapat memahami kehendak dan kemahuan

¹⁴⁶ Faizah Hj Ismail (1995), *op.cit.*, h. 74.

¹⁴⁷ ‘Alī al-Khafīf (t.t.), *op.cit.*, h. 28.; ‘Abd al-Azīz al-Khayyāṭ (1994), *op.cit.*, j. 1, h.76.

¹⁴⁸ *Ibid.*

¹⁴⁹ ‘Abd al-Azīz al-Khayyāṭ (1994), *op.cit.*, j. 1, hh. 80-82;

¹⁵⁰ *Ibid.*

pihak satu lagi.¹⁵¹ Namun begitu, wujud persoalan adakah perlu pihak-pihak yang berkontrak menggunakan lafaz-lafaz yang khusus dalam *ṣīghah* akad. Secara umumnya, akad *musyārakah* terbentuk dengan apa sahaja yang diterima secara '*urf*' sama ada melalui lisan ataupun perbuatan.¹⁵² Sebagai contoh, pembentukan melalui perkataan "kita berkongsi" atau "kita mengurus niaga bersama dan keuntungan dibahagikan antara kita" atau lafaz lain yang menunjukkan makna *syarikah*.¹⁵³ Pembentukan *syarikah* melalui perbuatan pula adalah seperti mencampurkan harta pihak-pihak yang berkontrak dan melakukan urus niaga dengan harta tersebut.¹⁵⁴

2.8 PEMBUBARAN SYARIKAH

Kontrak pada asalnya boleh dibubarkan melalui *inqidā'* (penamatan) atau *ibṭāl* (pembatalan) ataupun *inḥilāl* (pembubaran).¹⁵⁵ Penamatan kontrak bergantung kepada ahli perkongsian yang terdapat di dalamnya. Dalam akad *musyārakah*, pembubaran kontrak boleh berlaku dalam dua keadaan sama ada dengan pilihan rakan kongsi atau bukan pilihan seperti salah satu pihak meninggal dunia, gila, muflis dan sebagainya.

a. Pembubaran secara pilihan

Sebahagian fuqaha berpendapat setiap ahli kongsi bebas menarik diri atau menamatkan perjanjian kontrak *musyārakah* pada bila-bila masa yang

¹⁵¹ Ala'udin bin Ubaidullah (2008), "Uqud Isytirak: Pelaksanaan Dan Prospek Di Institusi Kewangan Islam Di Malaysia" (Tesis, Jabatan Syariah Dan Pengurusan, Akademi Pengajian Islam, Universiti Malaya), h. 36.

¹⁵² Marghabi (1978), *op.cit.*, h.122.

¹⁵³ Al-Marghīnānī (1417), *op.cit.*, j. 4, h.394.

¹⁵⁴ Al-Sāwī (1990), *op.cit.*, h.182; al-Jazirī (t.t), *op.cit.*, h.75.

¹⁵⁵ Ala'Eddin Kharofa (2007), *Transaksi dalam Perundangan Islam*, Hailani Muji Tahir (terj.). Kuala Lumpur: Institut terjemahan Negara Malaysia Berhad, h.44.

dikehendaknya.¹⁵⁶ Ini kerana fuqaha mengkategorikan kontrak *musyārah* sebagai kontak yang tidak mengikat (*‘aqd ghayr lazim*).¹⁵⁷ Namun begitu, berbeza dengan pendapat fuqaha Malikiyyah yang menyatakan *syarikah* menjadi wajib disebabkan kontrak yang telah terbentuk. Sekiranya salah seorang rakan kongsi ingin menarik diri atau menamatkan kontrak setelah sempurna pembentukan kontrak, maka ia tidak boleh diterima.¹⁵⁸

Sekiranya *musyārah* tersebut mempunyai keahlian yang lebih daripada dua rakan kongsi, *musyārah* tersebut boleh diteruskan dengan baki rakan kongsi yang masih tinggal.¹⁵⁹ Seorang rakan kongsi hendaklah membuat notis untuk diserahkan kepada rakan yang lain agar mereka dapat menjual barangan dan peralatan *musyārah* serta menukarnya atau menilainya dengan wang tunai.

Namun begitu, melihat kepada konteks semasa, walaupun kontrak *musyārah* merupakan kontrak yang tidak terikat, tidak semestinya pihak berkontrak boleh menarik diri sesuka hati. Pembubaran tersebut perlu dimaklumi oleh pihak yang berkongsi. Sekiranya tidak, ianya akan menimbulkan kemudaratan kepada pihak satu lagi¹⁶⁰ dan sekiranya ia berlaku, pihak satu lagi boleh menuntut ganti rugi atas kemungkiran tersebut.

¹⁵⁶ Al-Kāsānī (2003), *op.cit.*, j. 7, h. 546.

¹⁵⁷ Ibn Qudāmah (1997), *op.cit.*, j.3, h. 331; Ibn Qudāmah (1999), *op.cit.*, j.7, h. 131; al-Nawawī (2003), *op.cit.*, j. 3, h. 515; al-Zuḥaylī (1989), *op.cit.*, j.4, h. 828.

¹⁵⁸ Al-Dardīr (t.t), *op.cit.*, j.3, hh. 165-166.

¹⁵⁹ Siddīqī (1985), *op.cit.*, h. 81.

¹⁶⁰ Al-Kāsānī (2003), *op.cit.*, j. 7, hh. 546-547; Ibn Qudāmah (1999), *op.cit.*, j.7, h. 131.

b. Pembubaran secara bukan pilihan

Musyārahah akan dibubarkan atas kehendak daripada mana-mana pihak atau atas sebab-sebab lain seperti kematian, muflis, gila atau gugurnya kelayakan *al-wakālah*.¹⁶¹ Kematian salah seorang rakan kongsi *musyārahah* akan membatalkan kuasa perwakilan, pemilikan dan keahlian menguruskan perkongsian tersebut.¹⁶² Dalam kes kematian, salah seorang rakan kongsi atau waris kepada si mati boleh memilih sama ada untuk menamatkan *syarikah* atau meneruskannya. Begitu juga sekiranya berlaku muflis terhadap salah seorang rakan kongsi *syarikah* tersebut.¹⁶³

Dalam kes muflis atau kemusnahan harta *syarikah*, majoriti fuqaha berpendapat sekiranya kemusnahan berlaku selepas percampuran harta maka ia merupakan tanggungan setiap rakan kongsi dan *syarikah* tidak terbubar.¹⁶⁴ Jika kemusnahan berlaku sebelum percampuran harta, fuqaha berselisih pendapat mengenainya. Mazhab Hanafi membezakan masa berlakunya kemusnahan sebelum percampuran modal tersebut. Sekiranya kemusnahan berlaku sebelum urus niaga dilakukan maka *syarikah* itu dikira terbatal. Manakala jika kemusnahan modal berlaku selepas urus niaga maka kemusnahan tersebut adalah tanggungan pihak yang kongsi mengikut kadar modal masing-masing.¹⁶⁵ Mazhab Maliki pula menyatakan apabila berlaku kemusnahan terhadap salah satu modal sebelum percampuran dan satu pihak lagi telah berurus niaga dengan modalnya untuk *syarikah*, maka kemusnahan yang berlaku adalah tanggungan pemiliknya sahaja dan urus niaga yang

¹⁶¹ Al-Syarbīnī (1997), *op.cit.*, j. 2, h. 279; al-Nawawī (2003), *op.cit.*, j. 3, h. 516.

¹⁶² Al-Syarbīnī (1997), *ibid.*; Ibn Qudāmah (1999), *op.cit.*, j.7, hh. 131-132; al-Māwardī (1999), *op.cit.*, j.6, h. 484.

¹⁶³ ‘Abd al-Azīz al-Khayyāṭ (1994), *op.cit.*, j. 1, h. 351.

¹⁶⁴ Ibn Hummām (1970), *op.cit.*, j. 6, h.179, al-Dardīr (t.t), *op.cit.*, j.3, h. 463, al-Nawawī (2003), *op.cit.*, j.3, h. 518; Ibn Qudāmah (1999), *op.cit.*, j.7, hh. 126-127.

¹⁶⁵ Ibn Qudāmah (1999), *op.cit.*, j.7, hh. 126-127.

berlaku dikongsi bersama.¹⁶⁶ Berbeza dengan mazhab Syafi'i yang mensyaratkan mesti berlakunya percampuran harta, maka kemusnahan yang berlaku sebelum percampuran harta adalah tanggung pemiliknya sahaja kerana *syarikah* belum terbentuk dengan sempurna pada ketika itu.¹⁶⁷ Manakala mazhab Hanbali berpendapat *syarikah* tidak dibubarkan dan kemusnahan tersebut adalah tanggungan *syarikah* kerana tidak disyaratkan percampuran harta.¹⁶⁸

2.9 JAMINAN MODAL *MUSYĀRAKAH*

Perkara asasi dalam prinsip *musyārah* adalah perkongsian untung dan rugi dan tiada jaminan terhadap modal yang disumbangkan. Jaminan hanya boleh dibuat dalam kes kecuaihan dan pelanggaran syarat-syarat perjanjian *musyārah*.¹⁶⁹ Namun begitu, berdasarkan *ʿurf tijārī* dalam industri perbankan Islam mahupun pasaran modal Islam, elemen jaminan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi para pelabur untuk melaburkan dananya. Ini kerana mentaliti para pelabur yang sekian lama terdedah dengan pasaran konvensional yang mana modal dan keuntungan adalah terjamin.

Oleh itu, perbincangan ini akan memfokuskan kepada persoalan hukum jaminan modal *musyārah* dan beberapa kaedah alternatif yang dicadangkan oleh sarjana Islam.

¹⁶⁶ Al-Dardīr (t.t), *op.cit.*, j.3, hh. 462-463.

¹⁶⁷ Al-Syarbīnī (1997), *op.cit.*, j. 2, h. 277.

¹⁶⁸ Ibn Qudāmah (1999), *op.cit.*, j.7, hh. 126-127.

¹⁶⁹ Bank Negara Malaysia (2010), *Resolusi Syariah dalam Kewangan Islam*. Kuala Lumpur: Bank Negara Malaysia, h. 40.

2.9.1 Hukum jaminan modal *musyārahah*¹⁷⁰

Sebagaimana yang telah dibincangkan sebelum ini, rakan kongsi dalam akad *musyārahah* akan berkongsi keuntungan dan kerugian. Oleh itu, pihak yang berkontrak tidak boleh membuat jaminan modal kerana sekiranya berlaku kerugian, kedua-dua pihak akan menanggung kerugian berdasarkan nisbah sumbangan modal masing-masing. Prinsip ini turut dikuatkan dengan kaedah fiqh الغرم بالغنم¹⁷¹ yang bermaksud, ganjaran keuntungan adalah dengan menghadapi risiko. Oleh itu, bagi mendapat sesuatu keuntungan, pelaburan tersebut mestilah mempunyai risiko rugi dan untung. Dengan risiko inilah yang menyebabkan kedua-dua rakan kongsi berhak memperoleh keuntungan sekiranya ada.

Apabila merujuk perbincangan fuqaha silam mahupun semasa, sebahagian fuqaha tidak membenarkan jaminan diberikan ke atas *musyarakah*. Ini kerana prinsip ini merupakan '*uqūd amānah* di mana terbina atas asas amanah dan *wakālah*'.¹⁷²

Pandangan ini turut didokong oleh MPSBNM¹⁷³, MPSSC,¹⁷⁴ AAOIFI¹⁷⁵ dan Dallah Al-Baraka¹⁷⁶. Oleh itu, dapat dirumuskan bahawa sebarang jaminan modal

¹⁷⁰ Dalam perbincangan jaminan *musyārahah*, turut terdapat penggunaan kalimah *muḍārabah*. Ini kerana prinsip *musyārahah* dan *muḍārabah* merupakan jenis '*uqūd ishtirak* yang sama. Disamping itu, apabila merujuk kepada perbincangan *muḍārabah*, akan mendapati ianya dibawah cabang jenis *musyārahah*.

¹⁷¹ Aḥmad bin Aḥmad al-Zarqā (1989), *Syarḥ al-Qawā'id al-Fiqhiyyah*. Damsyik: Dār al-Qalam, h.437.

¹⁷² Aznan Hassan (2011), "al-Damān fī al-Muḍārabah wa al-Musyārahah: wa Taṭbīqātuḥu al-Mu'āṣarah fī al-Maṣārif al-Islāmiyyah", dalam *Majallat Isrā al-Dawliyyah lil Māliyyah al-Islāmiyyah*, j. 2, bil. 2 Disember 2011. Kuala Lumpur; ISRA, h. 23.

¹⁷³ Bank Negara Malaysia (2010), *op.cit.*, Bab Musyarakah No.29 (IV), h. 40.

¹⁷⁴ Suruhanjaya Sekuriti Malaysia, <http://www.sc.com.my/main.asp?pageid=684&menuid=638&newsid=&linkid=&type=>, akses pada 9 Ogos 2011.

¹⁷⁵ Hai'ah al-Muḥāsabah wa al-Murāja'ah li al-Mu'assasat al-Māliyyah al-Islamiyyah (2007), *al-Ma'āyir al-Syar'iyyah*, Perkara 2 dalam al-Mi'yār al-Syar'i ke 13 (2/2) 2/2/1.

¹⁷⁶ Al-Baraka (2011), *Modes of Finance*, Mudarabah, <http://www.albaraka.com/default.asp?action=article&id=300>, akses pada 4 Ogos 2011.

yang dibuat oleh rakan kongsi adalah tidak diharuskan kecuali sekiranya berlaku kecuiaan dan salah laku oleh rakan kongsi yang berkenaan.

Bagi memastikan para pelabur berminat untuk melabur dalam industri kewangan Islam, terdapat beberapa pendekatan telah dikemukakan oleh sarjana Islam bagi memastikan para pelabur mendapat kembali modal yang disumbangkan olehnya. Perkara ini akan dibincangkan pada para seterusnya.

2.9.2 Mekanisme jaminan modal menurut sarjana Islam

Para sarjana Islam semasa telah mencadangkan beberapa mekanisme yang boleh menjamin modal *musyarakah*. Antara mekanisme yang dicadangkan ialah jaminan pihak ketiga dan penubuhan tabung khas.

2.9.2.1 Jaminan pihak ketiga

Jaminan modal oleh pihak ketiga adalah berasaskan kepada prinsip *tabarru'* atau *kafālah bi 'ujr*. Dalam kedua-dua prinsip ini, pihak ketiga yang memberi jaminan hendaklah terdiri daripada pihak yang tidak mempunyai kepentingan kontrak secara langsung dalam perniagaan tersebut.¹⁷⁷

¹⁷⁷ Muhammad Al-Bashir Muhammad Al-Amine (2008), "Sukuk Market: Innovations And Challenges" Dalam *Islamic Economics Studies*, Vol.15,No.2, Januari 2008. Jeddah: Islamic Economic Studies, h.5; 'Abd Sattar Abu Ghuddah (2010), "Al-Makhāṭir fī al-Ṣukūk wa Mawqif al-Syarī'ah min Ḍamāniha" (Kertas Kerja Nadwah al-Sukuk al-Islamiyyah, 24-25 Mei 2010, Jeddah), H. 261; Untuk Kupasan Berhubung Syarat-Syarat Jaminan Pihak Ketiga, Lihat Aznan Hassan & Zaharuddin Abdul Rahman (2011), "Musharakah: Isu Jaminan Perlindungan Modal Dan Pengukuhan Kredit" (Kertas Kerja Muzakarah Cendekiawan Syariah Nusantara kali ke-5, 14-15 September 2011, Phuket Craceland Resort and Spa, Thailand), hh.37-42.

a. Jaminan pihak ketiga berasaskan prinsip *tabarru'*

Jaminan daripada pihak ketiga berasaskan *tabarru'* adalah bermaksud jaminan yang diberi tanpa mengharapkan apa-apa timbal balik atau balasan daripada pihak yang dijamin dengan kata lain ia dibuat secara sukarela. Alternatif ini bertitik tolak daripada pandangan yang diutarakan oleh sebahagian fuqaha mazhab Maliki.¹⁷⁸ Pandangan ini berasaskan kepada konsep kerelaan antara dua pihak. Oleh itu, perkara ini tidak bertentangan dengan *muqtaḍā al-‘aqd* dan tiada sebarang kezaliman yang berlaku.¹⁷⁹

Muḥammad Bāqir al-Ṣadr¹⁸⁰ berpendapat cara ini bertepatan dengan pendekatan Syariah kerana pihak ketiga tidak mempunyai kaitan dalam kontrak tersebut dan jaminan dibuat secara sukarela. Ini kerana, asas jaminan yang tidak dibolehkan oleh Syarak sekiranya pihak yang berkongsi dijamin oleh rakan kongsi yang lain.

Pendekatan ini turut diperakui oleh Majma‘ Fiqh al-Islāmī¹⁸¹ dengan membenarkan jaminan dibuat oleh pihak ketiga dengan syarat mestilah tidak mempunyai kaitan dengan *musyarak* jika dibuat secara *tabarru'* dan tidak dimasukkan sebagai syarat dalam akad *musyarakah* sebenar yang dimeterai oleh kedua-dua belah pihak yang berakad.

¹⁷⁸ Al-Ḥattāb (1992), *op.cit.*, j. 5, hh. 360-361.

¹⁷⁹ Lihat Aznan Hassan & Zaharuddin Abdul Rahman (2011), *op.cit.*, hh.22-24.

¹⁸⁰ Muḥammad Bāqir al-Ṣadr (1977), *Bank Allā Ribāwī*. Beirut: Dār al-Ta‘aruf al-Maṭbuah, h.32.

¹⁸¹ Qarārāt wa Tauṣīyāt al-Majma‘ al-Fiqhī al-Islāmī (1998), Damsyik: Dār al-Qalam, hh. 69–71. Walaupun keputusan ini berhubung dengan *muḍārabah* tetapi ia tetap mempunyai kaitan dengan *musyarakah* kerana secara prinsipnya *musyarakah* dan *muḍārabah* adalah sama dalam banyak aspek kecuali dalam aspek kerugian.

Selain daripada itu, AAOIFI turut membenarkan jaminan pihak ketiga, sebagaimana yang dikemukakan dalam *al-Ma'āyir al-Syar'iyyah*, seperti berikut:¹⁸²

يجوز التعهد من طرف ثالث منفصل في شخصيته وذمته المالية عن أطراف الشركة
بتحمل الخسارة، شريطة أن يكون التعهد التزاماً مستقلاً عن عقد المشاركة

Maksudnya: “*Harus mengambil janji untuk menanggung kerugian dari pihak ketiga yang berasingan entitinya dan tanggungan kewangannya dari pihak-pihak syarikah dengan syarat perjanjian bersifat iltizam yang terasing dari kontrak musharakah..*”

Pendekatan ini juga diterimapakai oleh Majlis Penasihat Syariah Bank Negara Malaysia, iaitu¹⁸³:

Jaminan pihak ketiga berdasarkan sumbangan secara sukarela (tabarru')

Jaminan tanpa tuntutan semula/rekursu (recourse): Jaminan ini dilakukan secara tabarru' oleh pihak ketiga yang tidak terlibat atau mempunyai kaitan dengan mudarib. Menerusi pendekatan ini, penjamin tidak menuntut kembali daripada mudarib jumlah jaminan yang dibayar kepada rabb al-mal. Menurut pandangan ulama semasa, tiada halangan dari segi hukum syarak untuk satu pihak mengeluarkan sejumlah harta bagi tujuan tabarru'. Jika tabarru' tersebut disandarkan kepada syarat tertentu, maka pemberi tabarru' melaksanakan pemberiannya apabila syarat tersebut telah wujud.

Dalam isu ini, pengkaji berpandangan bahawa jaminan modal oleh pihak ketiga tidak menyalahi Syarak. Islam menitik beratkan konsep tolong menolong antara satu sama lain bagi mengurangkan beban yang ditanggung oleh pihak yang sedang mengalami kesusahan. Namun begitu, perlu diketahui pendekatan ini hanya terhad

¹⁸² AAOIFI (2010), *op.cit.*, al-Musyārah, Perkara 3/1/4/3, h. 164.

¹⁸³ Bank Negara Malaysia (2010), *op.cit.*, Mudarabah No.25, h. 36.

kepada jaminan nilai modal sahaja dan tidak pada jaminan keuntungan. Oleh itu pihak ketiga tidak dibenarkan menjamin keuntungan kerana ianya menyalahi *muqtaḍā al-‘aqd musyārakah*. Ini adalah kerana keuntungan adalah sesuatu yang belum pasti dan akan wujudnya *gharār* sekiranya jaminan diberikan.

b. Jaminan pihak ketiga berasaskan *kafālah bi ujr*

Secara umumnya *kafālah* bermaksud jaminan iaitu satu akad menggabungkan *dhimmah* penjamin kepada *dhimmah* orang yang dijaminnya dalam memenuhi tanggungjawab suatu hak.¹⁸⁴ Ia adalah kontrak jaminan iaitu kesanggupan pihak penjamin menanggung jamin sebarang tuntutan hak dan obligasi yang mesti ditunaikan oleh pihak yang dijamin. Fuqaha sepakat mengatakan bahawa *kafālah* adalah diharuskan. Walau bagaimanapun para fuqaha berselisih pandangan¹⁸⁵ apabila melibatkan *kafālah bi ujr*.¹⁸⁶ Sebahagian besar fuqaha silam tidak mengharuskan *kafālah bi ujr*¹⁸⁷ ini kerana akad *kafālah* adalah *‘uqūd tabarru‘āt* yang merupakan akad sukarela dan kebajikan. Justeru itu, tidak wajar ianya dikenakan upah.

Namun begitu, terdapat beberapa pendapat ulama kontemporari¹⁸⁸ yang membenarkan pengenaan *ujrah* ke atas *kafālah*. Antaranya, Wahbah Zuḥaylī yang menyatakan *ujrah* ke atas *kafālah* diharuskan atas dasar *maṣlahah* dan keperluan

¹⁸⁴ Zaīn al-Dīn bin Ibrāhīm Ibn Nujaym al-Ḥanafī (1997), *al-Baḥr al-Rā‘iq Syarḥ Kanz al-Daqā‘iq*. Beirut: Dār al-Ma‘rifah, j. 6, h. 221.

¹⁸⁵ Mohd Nasran Mohamad & Nik Abdul Rahim Nik Abdul Ghani (2009), “Surat Jaminan Bank: Hukum Menjadikannya Sebagai Aset untuk Jual Beli dalam Pembiayaan”, dalam *Jurnal Muamalat*. Kuala Lumpur: JAKIM, bil. 2, h. 156.

¹⁸⁶ *Kafālah* beserta *ujrah* iaitu penerima jaminan (pelanggan) dikehendaki membayar sejumlah upah (yuran atau fi) kepada penjamin.

¹⁸⁷ Syams al-Dīn Abū ‘Abd Allah Muḥammad bin Muḥammad bin ‘Abd al-Raḥman al-Ṭurābalisī al-Maghribī al-Ḥattāb (1992), *Mawāhib al-Jalīl li Syarḥ Mukhtaṣar al-Khalīl*. Beirut: Dār al-Fikr, j. 5, hh. 111-113.

¹⁸⁸ Akademi Fiqh OIC (1986), *op.cit.*, No. 2, j. 2, h. 1146-1147; Nazih Kamal Ḥammād (1997), “Madā Jawāz Akhazu al-Ajr ‘alā al-Kafālah fī al-Fiqh al-Islamī”, dalam *Journal of King Abdul Aziz University (Islamic Economics)*. Arab Saudi: King Abdul Aziz University, bil. 9, hh. 95 -121.

masyarakat kerana pada waktu kini, memperoleh jaminan secara percuma bukanlah suatu perkara yang mudah dan praktikal.¹⁸⁹ Aḥmad Alī Abdullah menyokong pandangan di atas dan menegaskan bahawa akad *kafālah* bukanlah *qard*.¹⁹⁰ Oleh itu, upah boleh diambil berasaskan kepada kaedah *qiyās* keharusan mengambil upah ke atas penggunaan reputasi seseorang dan mengambil upah ke atas pengubatan dengan menggunakan ayat al-Quran. *Kafālah bi ujr* turut diperakui oleh Majlis Penasihat Syariah Suruhanjaya Sekuriti Malaysia¹⁹¹ dan Majlis Penasihat Bank Negara Malaysia.¹⁹²

Walau bagaimanapun Majma' Fiqh Islami dan AAOIFI menetapkan bahawa *ujrah* ke atas *kafālah* tidak diharuskan.

Pandangan Majma' Fiqh adalah seperti berikut:¹⁹³

يجوز أن يتبرع طرف ثالث بالضمان لرأس المال شريطة أن يكون الطرف الثالث

منفصلاً في شخصيته مستقلاً في ذمته المالية عن طرفي العقد وبدون مقابل

Maksudnya: “Diharuskan bagi pihak ketiga menyumbang dengan memberikan jaminan terhadap keselamatan modal dengan syarat pihak ketiga itu berasingan entitinya, tersendiri pada tanggungan kewangannya dari kedua-dua belah pihak yang berkontrak yang dimeterai serta tidak pula dikenakan upah”

¹⁸⁹ Al-Zuhaylī (1985), *op.cit.*, j. 5, h. 161.

¹⁹⁰ Akademi Fiqh OIC (1986), *op.cit.* No.2, j. 2, hh. 1146-1147.

¹⁹¹ Suruhanjaya Sekuriti Malaysia, <http://sc.com.my/main.asp?pageid=684&menuid=638&newsid=&linked=&ty pe=>, diakses pada 10 April 2009.

¹⁹² Bank Negara Malaysia (2010), *op.cit.*, h. 116.

¹⁹³ ‘Abd al-Sattar Abū Ghuddah (1998), *Qarārāt wa Tawsiyat Majma' al-Fiqh al-Islāmī*, Damsyik: Dār al-Qalam, h. 71.

Pandangan AAOIFI:¹⁹⁴

يجوز التعهد من طرف ثالث منفصل في شخصيته وذمته المالية عن أطراف الشركة
بتحمل الخسارة، شريطة أن يكون التعهد التزاماً مستقلاً عن عقد المشاركة، ومن

دون مقابل

Maksudnya: “*Harus mengambil janji menanggung kerugian dari pihak ketiga yang berasingan entitinya dan tanggungan kewangannya daripada pihak-pihak yang berkontrak dengan syarat perjanjian bersifat iltizam yang terasing dari kontrak musyārah serta tidak pula dikenakan upah.*”

Ini kerana *musyārah* merupakan salah satu kontrak amanah dan AAOIFI berpendapat ianya tidak diharuskan *kafālah* kepada modal syarikat oleh pihak yang terlibat kerana ianya bercanggah dengan asas kontrak amanah tersebut kecuali sekiranya berlaku kecuaiian atau pencerobohan.¹⁹⁵

Pengkaji cenderung kepada pandangan pertama yang membenarkan *kafālah bi al-ujr*. Ini kerana apabila melihat kepada konteks semasa, mustahil untuk satu pihak atau syarikat yang sukarela untuk memberi jaminan berskala besar berjuta-juta kepada sesebuah projek atau perusahaan yang tiada kaitan dengannya. Di samping itu, selagi mana ia dibuat berasaskan kerelaan antara dua pihak, maka ia dibolehkan. Tambahan pula ia bersesuaian dengan ‘*uruf tijārī*’ sekarang. Namun begitu, kadar upah mestilah tidak melebihi kadar kos sebenar yang diperlukan.

¹⁹⁴ AAOIFI (2010), *op.cit.*, No.12 al-Musyārah, perkara 3/1/4/3, h. 164.

¹⁹⁵ AAOIFI (2010), *op.cit.*, No.5 al-Ḍamānāt, perkara 2/2/1, h. 48.

2.9.2.2 Jaminan modal melalui tabung khas

Pendekatan kedua dalam memastikan pemberian jaminan modal adalah dengan penubuhan tabung khas.¹⁹⁶ Berasaskan kepada mekanisme ini, rakan kongsi akan membuat persetujuan pada awal kontrak untuk mewujudkan satu tabung khas. Mana-mana keuntungan yang diperoleh melebihi daripada kadar keuntungan yang dijangka (*expected profit*) akan dimasukkan dalam tabung khas. Jika berlaku kerugian, dana dalam akaun tabung khas akan digunakan untuk menampung kerugian yang dialami. Pendekatan ini turut diperakui oleh AAOIFI¹⁹⁷ dan MPSSC¹⁹⁸ serta majoriti sarjana Islam kontemporari seperti Uthmān Syibīr, Ḥasan Abdullah al-Amīn, Abd Sattar Abū Ghuddah dan lain-lain.¹⁹⁹

Pendekatan ini bertitik tolak daripada hujah-hujah berikut:²⁰⁰

- a. Wujudnya persetujuan antara pelabur dan rakan kongsi yang lain. Ini selaras dengan *athar* sahabat berikut:²⁰¹

الرَّبْحُ عَلَى مَا اصْطَلَحَا عَلَيْهِ، وَالْوَضِيعَةُ عَلَى الْمَالِ

Maksudnya: “Keuntungan hendaklah menurut apa yang dipersetujui oleh kedu-duanya, manakala kerugian mestilah berdasarkan kadar nisbah modal masing-masing”.

¹⁹⁶ Mahmoud A El-Gamal (2008), “Introduction to Islamic Finance”, dalam Patti J. Shock & John M. Stefanelli (eds.), *A Meeting Planner's Guide to Catered Events*. Canada: John Wiley & Sons, h.120.

¹⁹⁷ AAOIFI (2010), *op.cit.*, *bāb natā'ij al-syirkah*, h.177

¹⁹⁸ Qarārāt wa Tauṣiyyāt al-Majma' al-Fiqhī al-Islāmī (1998), *op.cit.*, h. 70; Suruhanjaya Sekuriti Malaysia (2006), *Keputusan Majlis Penasihat Syariah Suruhanjaya Sekuriti*. Kuala Lumpur: Suruhanjaya Sekuriti Malaysia, hh. 45-47.

¹⁹⁹ ‘Abd al-Sattār Abū Ghuddah (2007), *Buhūth fī al-Mu'āmalāt wa al-Asālib al-Maṣrafiyyah al-Islāmiyyah*, Jeddah: Majmū'ah Dallāh al-Barakah, juz 8, h. 105; Muhammad Uthman Shabir (2001), *al-Mu'āmalāt al-Māliyah al-Mu'āshirah fī Fiqh al-Islāmī*, Jordan: Dār an-Nafā'is, h.356.

²⁰⁰ Aznan Hassan & Zaharuddin Abdul Rahman (2011), *op.cit.* hh.55-56.

²⁰¹ Abū Bakr ‘Abd Allah bin Muḥammad bin Abī Syaybah (2006), *Muṣannaf li Ibn Abī Syaybah*, Kitāb al-Buyū' wa al-Aqdiyyah, Bāb Man Qāla: al-Ribh ‘Alā mā Iṣṭalaḥa Alayhi wa al-Wadī'ah ‘Alā Ra's al-Māl, no. 20329. Jeddah: Dār al-Qiblah lil Thaqāfah al-Islāmiyyah, j. 10, h. 486.

Dalam konteks ini, keuntungan adalah berdasarkan apa yang dipersetujui bersama sebagaimana yang diutarakan oleh fuqaha mazhab Hanafi dan Hanbali yang membenarkan keuntungan mengikut nisbah yang dipersetujui bersama.

- b. Ia didasari oleh konsep *tabarru'* sebagaimana pandangan mazhab Maliki yang membenarkan untuk disyaratkan sebahagian dari keuntungan tersebut diambil demi kemaslahatan selain dari pengusaha dan *rabb al-māl* di dalam kontrak *muḍārabah* atas dasar *tabarru'*. Maka jika kebenaran boleh diberi untuk jumlah keuntungan itu digunakan oleh pihak luar, tentulah bagi kegunaan pelaburan mereka sendiri lebih layak untuk diharuskan.²⁰²
- c. Jumlah yang disimpan tidak akan hilang bahkan ia tetap akan diperolehi oleh pihak pelabur dan rakan kongsi di masa akan datang. Justeru, ia hanyalah suatu teknik pengurusan yang lebih berkesan dan tidak melibatkan perubahan prinsip dalam pelaburan.²⁰³

Menurut hemat pengkaji, jaminan ini bertepatan dengan ajaran Islam. Ianya hanya satu kaedah dengan menyimpan sebahagian daripada keuntungan yang diperolehi untuk menampung kerugian bagi masa hadapan. Ini bertepatan dengan kaedah.²⁰⁴

²⁰² Aznan Hassan & Zaharuddin Abdul Rahman (2011), *op.cit.* h. 56.

²⁰³ *Ibid.*

²⁰⁴ 'Uthmān bin 'Alī al-Zayla'ī (1313H), *Tabayīn al-Ḥaqā'iq Syarḥ Kanz al-Daqā'iq*, Kaherah: al-Maṭba'ah al-Kubrā al-Amiriyyah, j. 5, h.68; Syihāb al-Dīn Maḥmud bin Abd Allah al-Ḥusainī al-Alūsī, (1415H), *Ruḥ al-Ma'ānī fī Tafsīr al-Qur'an al-'Aẓīm wa al-Sab al-Mathānī*. Beirut: Dār al-Kutb al-'Ilmiyyah, j. 1, h. 164.

لا ربح إلا بعد سلامة رأس المال

Maksudnya: “*Tiada keuntungan sehinggalah mendapat balik pulangan modal*”

KESIMPULAN

Daripada perbincangan sebelum ini, akad *musyārah* adalah akad yang diharuskan oleh syarak. Walaupun terdapat pelbagai jenis *musyārah* yang dikemukakan, namun hanya *syarikah al-‘inān* sahaja yang disepakati oleh kesemua fuqaha. Jenis *syarikah* ini berasaskan kepada perkongsian di mana tidak menitik beratkan persamaan modal, agama, nisbah keuntungan, hak pengurusan dan sebagainya. Ianya memberi kemudahan kepada pihak yang berkongsi dalam menguruskan projek yang diusahakan.



BAB TIGA

BAB KETIGA

ŞUKŪK MUSYĀRAKAH: KONSEP DAN BENTUK-BENTUKNYA

PENGENALAN

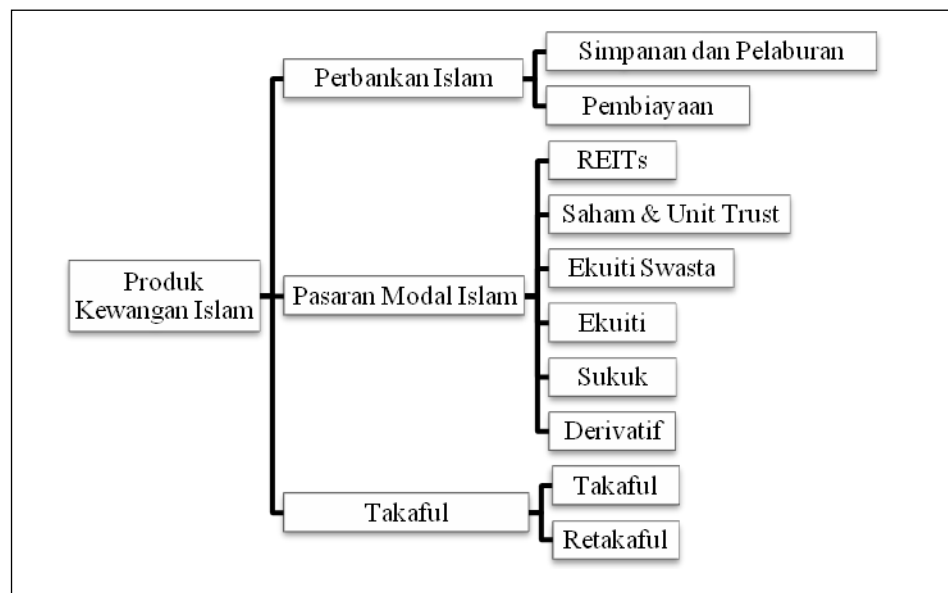
Dalam kajian ini, tumpuan khusus mengenai *şukūk musyārah* meliputi penghuraian berkisarkan mengenai definisi, pensyariatan, pembahagian *şukūk* dan penstrukturannya. Turut dibincangkan perkembangan *şukūk musyārah* dan kajian secara khusus mengenai bentuk (*features*) dalam penstruktur *şukūk musyārah*. Perbincangan tertumpu kepada analisa, pembahagian dan bentuk-bentuk penstruktur *şukūk musyārah* berdasarkan kepada *şukūk* yang telah diterbitkan di Malaysia dari tahun 2005 hingga 2010.

3.1 PENGENALAN RINGKAS PASARAN MODAL ISLAM

Perkembangan mutakhir industri kewangan dunia hari ini menunjukkan sistem kewangan Islam mampu bersaing dengan sistem kewangan konvensional. Dalam menandingi produk konvensional yang telah lama bertapak dalam pasaran dunia, wujudnya pendekatan yang dibuat dengan mempelbagaikan produk kewangan Islam. Di samping itu, sistem kewangan Islam diperkemas dan sentiasa dikaji bagi memastikan tiada unsur riba, *gharār*, *maisīr* dan perkara yang dilarang dalam Islam. Sistem ini dapat dibahagikan kepada tiga komponen utama iaitu perbankan Islam, pasaran modal Islam dan takaful sebagaimana yang digambarkan dalam Rajah 3.1.¹

¹ Suruhanjaya Sekuriti Malaysia (2009), *The Islamic Securities (sukuk) Market*. Petaling Jaya: LexisNexis Malaysia Sdn. Bhd., h. 5.

Rajah 3.1: Sistem kewangan Islam Malaysia



Sumber: Suruhanjaya Sekuriti Malaysia²

Dalam pasaran modal Islam, terdapat pelbagai jenis produk dengan setiap produk mempunyai struktur yang tersendiri. Bon Islam atau dikenali sebagai *ṣukūk* merupakan salah satu instrumen pasaran modal Islam yang mula diperkenalkan sekitar awal tahun 1990.³ Kini, pasaran *ṣukūk* telah berkembang pesat dengan wujudnya kepelbagaian jenis *ṣukūk* yang distrukturkan mengikut pelbagai bentuk prinsip Syariah seperti *bay bithaman ‘ajil*, *ijārah*, *musyārakah*, *muḍārabah* dan sebagainya. Konsep *ṣukūk* telah dikenal sejak awal peradaban Islam, namun ianya baru dijelmakan semula beberapa tahun terakhir ini sebagai instrumen kewangan Syariah dengan penambahan beberapa pendekatan baru bagi menghasilkan *ṣukūk* yang inovatif setanding dengan bon konvensional.

² *Ibid.*

³ Suruhanjaya Sekuriti Malaysia (2009), *ibid.*, h. 16. Pada ketika itu, instrumen tersebut dikenali sebagai *Islamic Private Debt Securities* (IPDS) atau *Islamic Debt Securities* (IDS).

3.2 DEFINISI *ŞUKŪK*

Istilah *şukūk* (صكوك) berasal dari perkataan Arab iaitu kata *jama‘* kepada perkataan *şakk* (صك) yang membawa maksud sijil perakuan⁴ atau sijil pemilikan harta⁵ dengan mempunyai ciri-ciri kecairan dan boleh diperdagangkan⁶. Istilah *şukūk* turut merujuk kepada *sanadāt* (سندات) dan pemilikan.⁷

Imām Nawawī mendefinisikan *şukūk* sebagai:⁸

الصكاك جمع صك وهو الورقة المكتوبة بدين ويجمع أيضا على صكوك ، والمراد هنا الورقة التي تخرج من ولي الأمر بالرزق لمستحقه بأن يكتب فيها للإنسان كذا وكذا من طعام أو غيره فيبيع صاحبها ذلك لإنسان قبل أن يقبضه .

Maksudnya: “*al-Şakāk* kata *jama‘* *şakk* iaitu kertas yang tertulis padanya hutang dan dikumpulkan bersama atas *şukūk*, dan apa yang dimaksudkan di sini adalah kertas yang dikeluarkan oleh pemerintah kepada yang berhak dengan menulis sesuatu padanya untuk seseorang daripada makanan atau selainnya, maka pemiliknya menjual *şukūk* tersebut kepada yang lain sebelum dia menerimanya”.

⁴ Ibn Manzur (t.t.), *op. cit.*, j. 24, h. 2475.

⁵ *Mu‘jam al-Wasiṭ* (2004), Kaherah: Maktabah al-Syuru‘ al-Dawliyyah. Jumhuriyyah Mişr al-‘Arabiyyah, h. 519; ‘Alī bin Muḥammad al-Jumu‘ah (2000), *Mu‘jam al-Muṣṭalahāt al-Iqtisādiyyah wa al-Islāmiyyah*. Riyāḍ: Maktabah al-Abikan, h. 356.

⁶ Engku Rabiha Adawiyah Engku Ali (2010), “Sukuk: Concept & Framework” (Kertas Kerja Workshop on Islamic Bonds, Sukuk & Securitization, 30-31 Mac 2010, bertempat di Nikko Hotel, Kuala Lumpur).

⁷ Sebagai rujukan lanjut, sila rujuk Ibrahim Aḥmad al-Bastawaisī (2006), *Aḥkām Waḍīah al-Şukūk Fī Fiqh Islāmī Wa al-Qānūn Waḍī*. Iskandariah: Dār al-Jamā‘ah al-Jadīdah lil Nasr, h. 32-33.

⁸ Abū Zakariyyā Yaḥyā al-Nawawī (1994), *Şaḥīḥ Muslim bi Syarḥ al-Nawawī*, vol. 10. Kaherah: Mu‘assasah Qartabah, h. 232.

AAOIFI mentakrifkan *ṣukūk* sebagai:⁹

وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص ، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب وبدء استخدامهما فيها أصدرت من أجله.

Berdasarkan pendefinisian yang dinyatakan oleh AAOIFI, *ṣukūk* merupakan sijil perakuan yang menunjukkan pemilikan ke atas:

- a. Aset
- b. Perkhidmatan
- c. Aktiviti Pelaburan
- d. Manfaat
- e. Aset projek tertentu

Manakala Majlis Penasihat Syariah Suruhanjaya Sekuriti Malaysia (MPSSC) mendefinisikan *ṣukūk* sebagai dokumen atau sijil, yang mendokumentasikan pemilikan *pro-rated* tak dibahagi aset sandaran.¹⁰

Merujuk kepada pendefinisian yang dibuat oleh AAOIFI dan MPSSC, pengkaji mendapati bahawa takrifan yang dinyatakan oleh MPSSC lebih bersifat umum dengan tidak menyatakan jenis-jenis aset pemilikan *ṣukūk* berbanding definisi yang diutarakan oleh AAOIFI. Secara tersurat, takrifan yang dikemukakan oleh MPSSC bersifat menyeluruh kepada semua aset dan tidak terhad kepada aset tertentu sepertimana yang dinyatakan oleh AAOIFI. Ini termasuk juga aset hutang¹¹, di mana amalan di Malaysia membenarkan kontrak *bay' al-dayn* sedangkan amalan di timur

⁹ AAOIFI (2010), *op.cit.*, *Ṣukūk Istismār*, perkara 2, h. 238.

¹⁰ Suruhanjaya Sekuriti Malaysia, <http://sc.com.my/main.asp?pageid=686& menuid=641& newsid=& linkid=&type=>, akses pada 27 Mac 2009.

¹¹ Engku Rabiah Adawiyah Engku Ali (2010), *op.cit.*

tengah dan beberapa negara lain tidak membenarkan prinsip tersebut diaplikasikan dalam kontrak muamalat.

Melihat kepada konteks semasa, para pengkaji dan pengamal ekonomi turut melabelkan *ṣukūk* sebagai bon Islam. Namun terdapat beberapa cendekiawan Islam yang menidakkan persamaan tersebut. Antara kenyataan yang diutarakan oleh Engku Rabiah Adawiah Engku Ali yang menjelaskan perkataan *ṣukūk* adalah lebih umum berbanding bon. Ini kerana bon merupakan sijil yang membuktikan keberhutangan seseorang. Manakala *ṣukūk* merangkumi sijil-sijil yang membuktikan tanggungjawab kewangan (*financial obligation*) sama ada tanggungjawab tersebut dalam bentuk hutang atau bukan hutang.¹²

Kesimpulannya, *ṣukūk* merujuk kepada sijil bertulis yang menunjukkan pemilikan hak ke atas sesuatu projek atau pelaburan ke atas aset pendasar dan perkongsian dalam projek tersebut.

3.3 PENSYARIATAN *ṢUKŪK*

Perkataan *ṣukūk* juga boleh disamaertikan dengan *tawrīq*, *tasnid* dan *taṣkik*. Merujuk kepada sumber dalil dan perbincangan fuqaha Islam, penggunaan istilah ini lebih meluas berbanding perkataan *ṣukūk*. Sebagai contoh, penggunaan istilah *tawrīq*¹³ yang dinukilkan di dalam al-Quran:

¹² Pandangan ini turut dipersetujui oleh Asyraf Wajdi Dusuki dalam temubual bersama pada 5 April 2011, bertempat di ISRA, Kuala Lumpur.

¹³ Dalam ayat tersebut, perkataan wariq membawa maksud memberikan sesuatu dengan tunai.

فَابْعَثُوا أَحَدَكُمْ بِوَرِقِكُمْ هَذِهِ إِلَى الْمَدِينَةِ فَلْيَنْظُرُوا أَيُّهَا أَزْكَى طَعَامًا
فَلْيَأْتِكُمْ بِرِزْقٍ مِنْهُ

Maksudnya: “Sekarang utuslah salah seorang dari kamu, membawa wang perak kamu ini ke bandar; kemudian biarlah Dia mencari dan memilih mana-mana jenis makanan Yang lebih baik lagi halal (yang dijual di situ); kemudian hendaklah ia membawa untuk kamu sedikit habuan daripadanya”

Surah al-Kahf :19

Secara gambaran lebih jelas, istilah *sikāk* dan *ṣukūk* dapat diungkapkan dalam *athār* berikut:¹⁴

عَنْ أَبِي هُرَيْرَةَ، أَنَّهُ قَالَ لِمَرْوَانَ: أَحْلَلْتَ بَيْعَ الرَّبَا، فَقَالَ مَرْوَانُ: مَا فَعَلْتُ؟ فَقَالَ
أَبُو هُرَيْرَةَ: «أَحْلَلْتَ بَيْعَ الصَّكَّالِ، وَقَدْ نَهَى رَسُولُ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ عَنْ
بَيْعِ الطَّعَامِ حَتَّى يُسْتَوْفَى»، قَالَ: فَخَطَبَ مَرْوَانُ النَّاسَ، «فَنَهَى عَنْ بَيْعِهَا»

Maksudnya: *Abu Hurairah* berkata kepada *Marwan*, “Kamu telah menghalalkan penjualan berasaskan *riba*”. *Marwan* berkata, “Apa yang telah aku lakukan?” maka berkata *Abu Hurairah*: engkau telah membenarkan penjualan *sakāk* dan ianya dilarang oleh *Rasulullah SAW* untuk menjual makanan yang belum dimiliki. Seraya *Marwan* berkhotbah kepada sekalian masyarakat, melarang penjualan tersebut.

¹⁴ Imam Muslim, *op.cit.*, j.10, h. 3652. Hadis ini turut di sebut dalam oleh Imām Mālik dalam kitab *Muwattā’*, iaitu:

وَحَدَّثَنِي عَنْ مَالِكٍ أَنَّهُ بَلَغَهُ، أَنَّ صُكُوكًا خَرَجَتْ لِلنَّاسِ فِي زَمَانِ مَرْوَانَ بْنِ الْحَكَمِ مِنْ طَعَامِ الْحَارِ، فَتَبَايَعَ النَّاسُ بِلَاكِ الصُّكُوكِ بَيْنَهُمْ قَبْلَ أَنْ يَسْتَوْفَوْهَا، فَدَخَلَ زَيْدُ بْنُ ثَابِتٍ، وَرَجُلٌ مِنْ أَصْحَابِ رَسُولِ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ عَلَى مَرْوَانَ بْنِ الْحَكَمِ، فَقَالَ: " أَتَجِلُّ بَيْعَ الرَّبَا يَا مَرْوَانُ؟ فَقَالَ: أَعُوذُ بِاللَّهِ، وَمَا ذَاكَ؟ فَقَالَ: هَذِهِ الصُّكُوكُ تَبَايَعَهَا النَّاسُ، ثُمَّ بَاعُوهَا، قِيلَ أَنْ يَسْتَوْفَوْهَا، فَبِعَتْ مَرْوَانُ الْحَرَسَ يَبْعُونَهَا، يَتَرَعَّوْنَهَا مِنْ أَيْدِي النَّاسِ، وَيَرُدُّونَهَا إِلَى أَهْلِهَا

Lihat: Mālik bin Anas bin Mālik bin ‘Amir al-Asbahī (1985), *Muwattā’*. Beirut: Dār Iḥyā’ al-Turath al-‘Arabī, j. 2, h. 641.

Dalam hadis ini, al-Zarqanī mendefinisikan *ṣukūk* sebagai

الأوراق التي يكتب فيها ولي الأمر برزق من الطعام المستحقة

Lihat: Muḥammad bin ‘Abd al-Baqī bin Yūsuf al-Zarqanī (2003), *Syarḥ al-Zarqanī ‘alā al-Muwattā’ al-Imām Mālik*. Kaherah: Maktabah al-Thaqafah al-Dīniyyah, j. 3, h. 433.

Dalam *athār* tersebut, jelas menunjukkan Rasulullah SAW memberi amaran terhadap mengambil *ṣukūk* dengan menjual sesuatu yang tidak dimiliki. Kes yang berlaku adalah pembekal makanan menjual makanan dalam bentuk kredit dan pembeli akan memberikan *ṣukūk*. Dalam isu ini, terdapat dua justifikasi hukum yang berbeza. Pertama, ianya merupakan penjualan hutang iaitu duit dengan duit pada kadar yang berbeza. Kedua, terdapat hukum yang khusus dalam pertukaran barang makanan bersifat barang ribawi. Kedua-dua hukum ini ditekankan dalam *athār* tersebut dan disebabkan dalam situasi yang demikian, *ṣukūk* tersebut tidak dibenarkan.

Namun begitu, *athār* tersebut tidak melarang penggunaan *ṣukūk* untuk diaplikasikan dalam pasaran. Pengharaman penggunaan *ṣukūk* merujuk kepada hadis tersebut adalah disebabkan wujudnya elemen riba bukan disebabkan *ṣukūk* itu sendiri. Dalam erti kata yang lain, *ṣukūk* adalah dibenarkan selagi mana tiada elemen yang diharamkan oleh Syarak. Sebagaimana yang ditekankan dalam kaedah fiqh berikut:¹⁵

الأصل في المعاملات الإباحة

Maksudnya: “Asal sesuatu dalam muamalat adalah diharuskan”

¹⁵ Muḥammad Ṣiddiqī bin Aḥmad bin Muḥammad al-Ghazī (1996), *al-Wajīz fī ʾIḍāḥ Qawāʿid al-Fiqh al-Kuliyyah*. Beirut: Muʾassasah al-Risālah, h. 71; Ibn Humām (2003), *op.cit.*, j. 7, h. 3; al-Zaylaʿī (2000), *op.cit.*, j. 4, h. 87; Ibrāhīm bin Mūsā bin Muḥammad al-Syāṭibī (1997), *al-Muwāfaqāt*. Arab Saudi: Dār Ibn ʿAffān, j. 1, hh. 292-306; Abū ʿAbd Allah Muḥammad bin Idrīs al-Syāfiʿī (1990) *al-Umm*. Beirut: Dār al-Maʿrifah, j. 3, h.3; Ibnu Qayyim al-Jawzīyyah (1991), *Iʿlam al-Muwaqīʿin ʿan Rabb al-Alamin*. Beirut: Dār al-Kutub al-ʿIlmiyyah, j. 1, h. 259.

Melihat kepada konteks persejarahan pada zaman khalifah, penggunaan *ṣukūk* telah digunakan sejak zaman khalifah Umayyah.¹⁶ Pada ketika itu, ianya disebut sebagai *ṣukūk al-badai*. Ia merujuk kepada kupon komoditi yang digunakan untuk dibayar kepada tentera atas tugas yang dilakukan. *Ṣukūk* tersebut berfungsi sebagai bukti pemilikan untuk mengambil bijirin sewaktu tempoh matangnya. Namun begitu, sebahagian tentera menjualkannya untuk mendapatkan kecairan tunai. Merujuk kepada situasi tersebut, *ṣukūk* digunakan bagi menunjukkan nilai bagi sesuatu aset, dan ianya tidak dilarang dan ditegah oleh pemerintah ataupun para fuqaha ketika itu.

3.4 PERBEZAAN *ṢUKŪK* DAN BON KONVENSIONAL

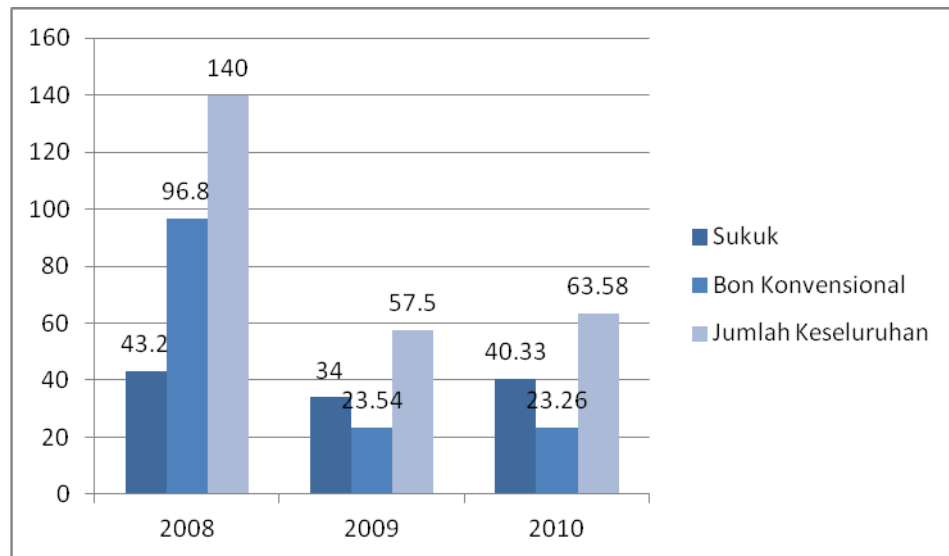
Pasaran bon merupakan *subset* kepada pasaran modal¹⁷ di mana bon-bon diurusniagakan bertujuan untuk pembiayaan projek baru (*financing*), pembiayaan semula (*refinancing*), penstrukturan semula syarikat (*restructuring*) dan penyatuan atau pengambilalihan syarikat (*merger or takeover*).¹⁸ Dalam pasaran bon boleh diklasifikasikan kepada dua iaitu pasaran bon konvensional dan pasaran *ṣukūk*. Walaupun keduanya dalam satu entiti yang sama iaitu pasaran bon, namun wujud perbezaan yang ketara antara keduanya meliputi aspek konseptual, pengurusan dan pelaksanaannya. Apabila menyoroti perkembangan *ṣukūk* di Malaysia, ianya menunjukan peningkatan yang memberangsangkan berbanding bon konvensional sebagaimana yang dibuktikan pada Carta 3.1.

¹⁶ International Shari'ah Research Academy for Islamic Finance (ISRA) (2011), *Islamic Financial System Principle & Operations*. Kuala Lumpur: International Shari'ah Research Academy for Islamic Finance, h. 392.

¹⁷ Bank Negara Malaysia (1999), *Bank Negara Malaysia dan Sistem Kewangan di Malaysia: Perubahan Sedekad 1989-1999*. Kuala Lumpur: Bank Negara Malaysia, h. 338.

¹⁸ Bank Negara Malaysia (2004), *Laporan Tahunan Bank Negara Malaysia 2003*, Kuala Lumpur: Bank Negara Malaysia, h. 184.

Carta 3.1: Peratusan jumlah *ṣukūk* dan bon konvensional yang diterbitkan di Malaysia



Sumber: Laporan Tahunan 2009 dan 2010, Suruhanjaya Sekuriti Malaysia¹⁹

Apabila membincangkan antara *ṣukūk* dan bon konvensional, ternyata wujudnya perbezaan yang ketara antara keduanya. Perbezaan dapat dilihat dari pelbagai ciri seperti yang diutarakan pada Jadual 3.1 di bawah.

Jadual 3.1: Perbezaan antara *ṣukūk* dan bon konvensional

	<i>Ṣukūk</i>	Bon Konvensional
Definisi	Pemilikan kepada sesuatu aset yang jelas	Mewakili hutang pengeluar
Pengurusan	<i>ṣukūk</i> yang diterbitkan berlandaskan kepada prinsip-prinsip syariah yang ditetapkan	Bon berasaskan pinjaman wang dan bertujuan untuk memperoleh keuntungan dengan berdasarkan riba
Larangan Di Dalam Penerbitan	Larangan pada riba, <i>gharār</i> , <i>maisīr</i> dan elemen-elemen lain yang diharamkan oleh syarak.	Tiada larangan di dalam penerbitan

¹⁹ Suruhanjaya Sekuriti Malaysia (2009), *Annual Report 2009*. Kuala Lumpur: Suruhanjaya Sekuriti Malaysia, http://www.sc.com.my/eng/html/resources/annual/ar2009_eng/pdf_eng/pt6.pdf, akses pada 20 Januari 2010, hh. 6-5; Suruhanjaya Sekuriti Malaysia (2010), *Annual Report 2010*. Kuala Lumpur: Suruhanjaya Sekuriti Malaysia, http://www.sc.com.my/eng/html/resources/annual/ar2010_eng/scar10_eng.pdf, akses pada 24 Mac 2012, h.54.

Aset	Aset yang diniagakan dan dilaburkan pada perusahaan yang berlandaskan syarak	Aset dilaburkan kepada perusahaan yang tidak lulus Syariah.
Aset sandaran	Paling minimum 51% daripada aset-aset ketara	Umumnya tidak dikehendaki.
Pemilikan pelaburan	Mewakili pemilikan satu aset atau manfaat	Mewakili pemilikan hutang
Keuntungan	Hasil keuntungan yang diperoleh diagihkan mengikut kadar yang disepakati dan tidak menjanjikan pulangan keuntungan tetap.	Faedah keuntungan telah ditetapkan dan diagihkan walaupun mengalami kerugian.
Kerugian	Kerugian ditanggung oleh pelabur mengikut jenis <i>ṣukūk</i> .	Kerugian berdasarkan kepada satu pihak yang menanggung.
Jaminan	Tiada jaminan daripada penerbit secara langsung	Jaminan daripada penerbit
Perubahan harga	<i>ṣukūk</i> tidak mudah meruap atau mudah mengalami perubahan harga kerana mempunyai aset sandaran	Bon mudah meruap atau mudah mengalami perubahan harga mengikut faedah semasa.
Urusniaga	Jual aset, projek dan servis	Jual hutang
Perubahan Harga	<i>ṣukūk</i> tidak mudah meruap atau mudah mengalami perubahan harga kerana mempunyai aset sandaran.	Bon mudah meruap atau mudah mengalami perubahan harga mengikut faedah semasa.

Sumber: Ubahsuai Nathif J.Adam & Abdulkader Thomas²⁰ dan Ahmad Azam Sulaiman @ Mohamad & Umar Abdul Basar²¹

Berdasarkan rajah di atas, menunjukkan terdapatnya perbezaan yang ketara antara *ṣukūk* dan bon konvensional. Instrumen *ṣukūk* dibolehkan kerana selari dengan kehendak Syarak dan manakala bon konvensional diharamkan kerana wujudnya perkara yang bertentangan dengan disiplin Syariah seperti *riba*, *gharār* dan *maisīr*.²²

²⁰ Nathif J.Adam & Abdulkader Thomas (2004), *Islamic Bonds*. United Kingdom: Euromoney Books, h. 54.

²¹ Ahmad Azam Sulaiman @ Mohamad & Umar Abdul Basar (2009), "Sukuk: Prospek dan Kelebihan Berbanding Bon Konvensional" (Kertas Kerja The 3rd ISDEV International Islamic Development Management Conference: Islamic Capital Market, 28-29 Oktober 2009, Universiti Sains Malaysia), hh. 7-10.

²² Yavar Moini (2011), "Comparisons And Differences Between Sukuk And Conventional Products" dalam Rahail Ali, *Sukuk and Islamic Capital Market*. London: Globe Business Publishing Ltd, h. 35; Abdul Latif A. Rahim Jahani (2005), "Shariah Alternatives to Government Bonds" dalam Munawar Iqbal & Tariqullah Khan, *Financial Engineering and Islamic Contract*. New York: Palgrave Macmillan, h.102.

3.5 PEMBAHAGIAN *ŞUKŪK*

Secara umumnya, *şukūk* merupakan perakuan atau amanah pemilikan bagi sesuatu aset dan merupakan suatu instrumen berdasarkan aset yang distrukturkan dengan mematuhi kehendak syarak. *Şukūk* wujud dalam pelbagai bentuk dan keadaan. Penstrukturan *şukūk* berdasarkan kepada prinsip Syariah yang mendasarinya. Setiap prinsip Syariah yang digunakan berbeza pada rukun, syarat dan pelaksanaannya.

Di Malaysia, *şukūk* boleh distrukturkan dengan menggunakan pelbagai prinsip dan konsep Syariah yang telah disenaraikan. MPSSC telah menggariskan prinsip Syariah yang dibolehkan sebagai pendasar *şukūk* yang diterbitkan. Berdasarkan kepada *Guidelines on the Offering of Islamic Securities*, antara prinsip Syariah yang diluluskan adalah *bai' bithaman ājil*, *bai' 'īnah*, *bai' istijrār*, *bai' salam*, *bai' wafa'*, *ijārah*, *ijārah thumma bai'*, *istişnā'*, *muḍārabah*, *murābahah*, *musyārahah*, *qarḍ al-ḥasan*.²³

AAOIFI turut menggariskan beberapa prinsip Syariah yang digunakan sebagai pendasar kepada *şukūk* yang diterbitkan. Antara *şukūk-şukūk* yang diperakui oleh badan ini adalah *şukūk salam*, *şukūk ijārah*, *şukūk istişnā'*, *şukūk murābahah*, *şukūk musyārahah*, *şukūk muḍārabah*, *şukūk wakālah*, *şukūk muzārah*, *şukūk musaqah*, *şukūk mughārasah*.²⁴

²³ Lihat Suruhanjaya Sekuriti Malaysia, "Guideline on the offering of Islamic Securities". [http://www.sc.com.my /eng/html/resources/guidelines/Islamic%20Securities 260704.pdf](http://www.sc.com.my /eng/html/resources/guidelines/Islamic%20Securities%20260704.pdf), 29 Mac 2009, 28 Mac 2009.

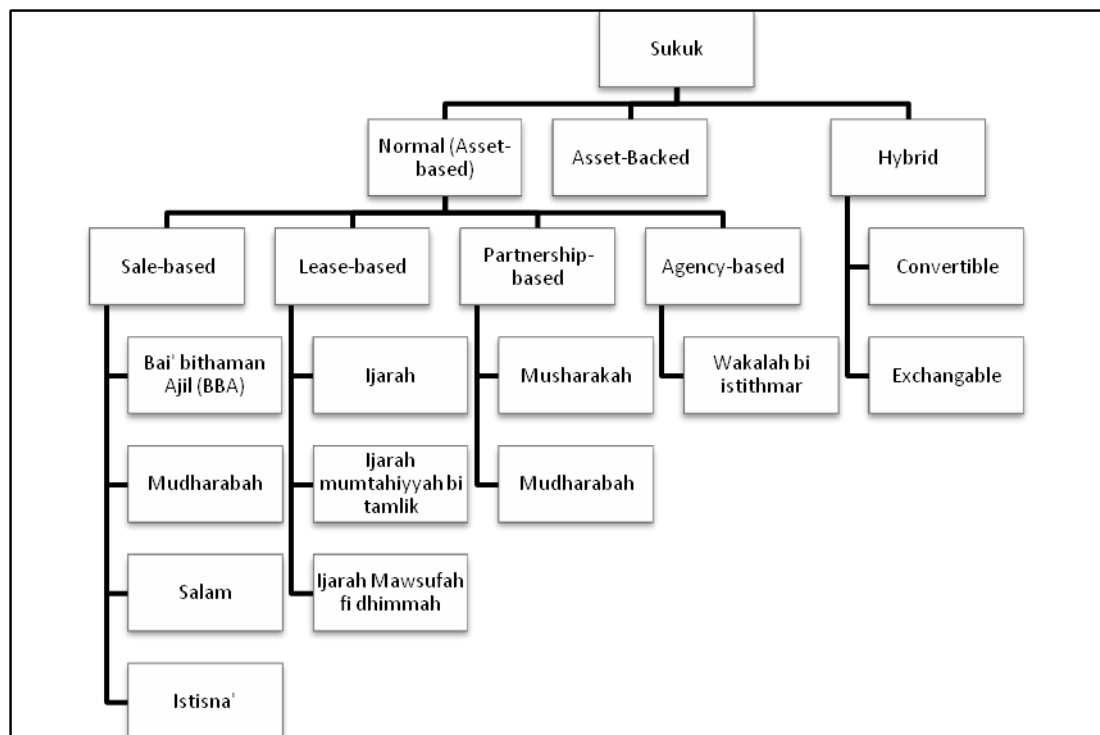
²⁴ AAOIFI (2010), *op. cit.*, bab al-Şukūk al-Istithmār, Perkara 3, h. 238.

Hasil daripada pembahagian yang dinyatakan oleh AAOIFI dan MPSSC, *ṣukūk* dapat diklasifikasikan 3 komponen utama, iaitu:

- a. *ṣukūk* berdasarkan aset (*asset-based*)
- b. *ṣukūk* bersandarkan kepada aset(*asset-backed*)
- c. *ṣukūk* gabungan (*hybrid*)

Berikut adalah pengklasifikasian sukuk mengikut komponen utama diatas

Rajah 3.2: Jenis-jenis *ṣukūk*



Sumber: Suruhanjaya Sekuriti Malaysia²⁵

Dalam kupasan selanjutnya, penekanan khusus dibuat dalam penghuraian *ṣukūk musyārah* sahaja. Tumpuan huraian meliputi peraturan penerbitan, penstrukturan dan perkembangan *ṣukūk musyārah* di Malaysia.

²⁵ Suruhanjaya Sekuriti Malaysia (2009), *op.cit.*, h. 48.

3.6 *ŞUKŪK MUSYĀRAKAH*

3.6.1 Definisi

Şukūk musyārahah merupakan sijil perakuan pemilikan ke atas sesuatu projek²⁶ atau aktiviti di bawah prinsip perkongsian *musyārahah*.²⁷ Ianya dapat didefinisikan sebagai:²⁸

Certificate that evidences undivided pro-rated ownership of the investor vis-à-vis the project or activities under the musyarakah venture. One of the partners on a third may be appointed as a representative to manage the projects or activities. In the primary market, a minimum of 2 partners is required for the issuance of sukuk musyarakah.

Maksudnya: “Sijil yang membuktikan pemilikan pelabur atas sesuatu projek atau aktiviti-aktiviti di bawah prinsip perkongsian *musyarakah*. Salah seorang rakan kongsi daripada pihak ketiga boleh dilantik sebagai wakil bagi menguruskan projek atau aktiviti tersebut. Dalam pasaran utama, sekurang-kurangnya dua rakan kongsi diperlukan untuk terbitan *sukuk musyarakah*”.

AAOIFI mendefinisikan *şukūk musyārahah* sebagai:

هي وثائق متساوية القيمة يتم إصداره الاستخدام حصيلتها في إنشاء مشروع، أو تطوير مشروع قائم، أو تمويل نشاط على أساس عقد المشاركة، ويصبح المشروع أو موجودات النشاط ملكاً لحملة الصكوك في حدود حصصهم

²⁶ Andreas A. Jobst, “Derivatives in Islamic Finance,” dalam Salman Syed (ed.) (2008), *Islamic Capital Market: Products, Regulation & Development*. Jeddah: Islamic Research and Training Institute, hh. 55-58.

²⁷ *Ibid.*, h. 36.

²⁸ Wan Abdul Rahim Kamil (2009), *Malaysia Sukuk Market Handboook*, dalam “*Introduction to Sukuk*”. Kuala Lumpur: RAM Rating Sevices Berhad, h. 36.

Maksudnya: “Iaitu dokumen/sijil yang mempunyai nilai dalam penerbitannya untuk menggunakan hasilnya bagi membina projek atau membangunkan projek yang sedia ada atau aktiviti pembiayaan berdasarkan kepada akad musyarakah, dan menjadi projek atau aset yang dimiliki oleh pemegang *ṣukūk* dalam batasan kuota mereka”.

Ayman H Abdel-Khaleq dan Todd Crosby mentakrifkan sebagai:²⁹

Certificates of equal value issues for the purpose of using the mobilized funds to establish a new project, develop an existing project or finance a business activity on the basis of partnership contract. The certificate holders become the owners of the project or the assets of the activity according to their respective shares, with the musharakah certificates being manages on the basis of either participation, mudarabah or an investment agency.

Maksudnya: “Sijil membuktikan nilai bagi tujuan menggunakan dana untuk membina projek yang baru, membangunkan projek sedia ada atau membiayai aktiviti perniagaan berdasarkan konsep perkongsian. Pemegang sijil menjadi pemilik kepada projek atau aset aktiviti mengikut kepada syer masing-masing, dengan sijil musyarakah diuruskan sama ada mengikut prinsip perkongsian, mudarabah ataupun agensi pelaburan”.

Berdasarkan kepada definisi *ṣukūk musyārah* di atas, dapat disimpulkan bahawa penerbitan *ṣukūk musyārah* adalah untuk memperoleh hak, hak milik, kepentingan dan manfaat yang belum terima terhadap keperluan pembayaran.³⁰ Setiap pemilik akan diberikan *ṣukūk* sebagai bukti yang mewakili pemilikan bersama

²⁹ Suruhanjaya Sekuriti Malaysia (2009), *op.cit.*, h. 187.

³⁰ Abdul Ghafar Ismail & Noraziah Che Arshad (2008), “Pasaran Struktur Sukuk”, *Jurnal ILIM*, Bil.1, 2008, h. 25.

dalam perkongsian aset yang terlibat.³¹ Salah seorang daripada rakan kongsi atau pihak ketiga boleh dilantik untuk menguruskan projek atau aktiviti tersebut.³²

3.6.2 Tujuan dan Fungsi

Ṣukūk musyārakah yang dikeluarkan bertujuan untuk menggunakan aliran dana bagi mewujudkan satu projek baru serta membangunkan sebuah sistem pembiayaan untuk urus niaga perniagaan berasaskan perkongsian.³³ Dengan struktur yang tersendiri, ia mempunyai kelebihan dalam menjadikan perusahaan yang dibiayai berkemampuan dalam menjana pendapatan sendiri jika dilaksanakan dengan betul.³⁴ Ini kerana dalam memajukan perusahaan, setiap rakan kongsi berusaha dalam menyumbangkan modal dan komitmen pengurusan dalam memajukan perniagaan yang dikongsi bersama. Ianya berbeza dengan bon konvensional yang berbentuk *fixed income security* iaitu sekuriti yang menjamin pulangan tetap³⁵ yang bercanggah dengan ketetapan Syarak.

Terbitan *ṣukūk* ini juga merupakan satu cara pembiayaan yang melibatkan projek yang besar di mana nilai yang terlibat juga adalah besar. Matlamat *ṣukūk* ini diterbitkan adalah untuk menggunakan aliran dana bagi mewujudkan satu projek baru serta membangunkan sebuah sistem pembiayaan untuk urus niaga perniagaan berdasarkan perkongsian.³⁶

³¹ *Ibid.*

³² Suruhanjaya Sekuriti Malaysia (2009), *op.cit.*, h. 187; Md Nurdin Ngadimon (2009), *op. cit.*, h. 10.

³³ Abdul Ghafar Ismail & Noraziah Che Arshad (2008), *op.cit.*, h. 26.

³⁴ Kamaruzaman Noordin dan Mohd Faiz Rahim (2006), "Pelaksanaan Dan Prospek Bon Mudarabah Dan Musyarakah Di Malaysia" dalam Ab. Mumin Ab. Ghani dan Fadhillah Mansor, *Dinanisme Kewangan Islam di Malaysia*. Kuala Lumpur: University of Malaya Press, h.176.

³⁵ Gerald Krefetz (1993), *The Basic of Bonds*. Kuala Lumpur: Golden Books Centre, h. 1.

³⁶ *Ibid.*

3.6.3 Struktur

Ṣukūk musyārakah dapat diaplikasikan dalam pelbagai struktur dan bentuk, dengan berasaskan kepada jenis kontrak. Dalam penerbitan *ṣukūk musyārakah*, setiap rakan kongsi akan menyumbangkan modal sama ada dalam bentuk tunai ataupun barangan. Modal tersebut dikumpulkan untuk menjana keuntungan melalui perusahaan yang telah disepakati bersama. Secara praktikalnya, kebanyakan *ṣukūk* yang diterbitkan berdasarkan *syirkah inān* iaitu salah satu jenis *musyārakah* yang tidak semestinya modal dan kerja disumbangkan dalam kadar yang sama dan keuntungan serta kerugian dikongsi atas nisbah yang dipersetujui semasa akad.

Disamping itu, turut terdapat sebilangan *ṣukūk musyārakah* yang mengaplikasikan *syirkah al-milk*. Ianya terbentuk apabila modal yang dikumpulkan adalah bertujuan untuk pihak-pihak yang berkongsi mendapat pemilikan atau memperoleh sesuatu aset. Secara praktikalnya, *syirkah al-milk* wujud apabila penerbit *ṣukūk* membayar sebahagian aset yang disumbangkan oleh *originator* dalam kontrak *musyārakah*. Sumbangan kewangan yang diberikan oleh penerbit *ṣukūk* tidak menggambarkan sebahagian daripada aset *musyārakah* tetapi mewakili harga yang dibayar untuk mendapatkan sebahagian daripada aset yang disumbangkan oleh *originator*.³⁷

Mekanisme penstrukturan *ṣukūk musyārakah* melibatkan penerbit, pelabur, perkongsian modal, penggunaan modal, pemilikan dan agihan keuntungan.³⁸

³⁷ Suruhanjaya Sekuriti Malaysia (2009), *op.cit.*, h. 189.

³⁸ Abdul Ghafar Ismail & Noraziah Che Arshad (2008), “Sukuk Musyarakah”, dalam Abdul Ghafar Ismail *et al.* (eds.), *Proceedings Workshop in Islamic Economic & Finance 2008*, Bangi: Penerbitan Universiti Kebangsaan, h. 27.

Sebelum menyoroti dengan lebih jauh berhubung penstrukturan *ṣukūk*, perlu diketahui pihak-pihak yang terlibat dalam penerbitan *ṣukūk* sebagaimana yang tertera pada Jadual 3.2:

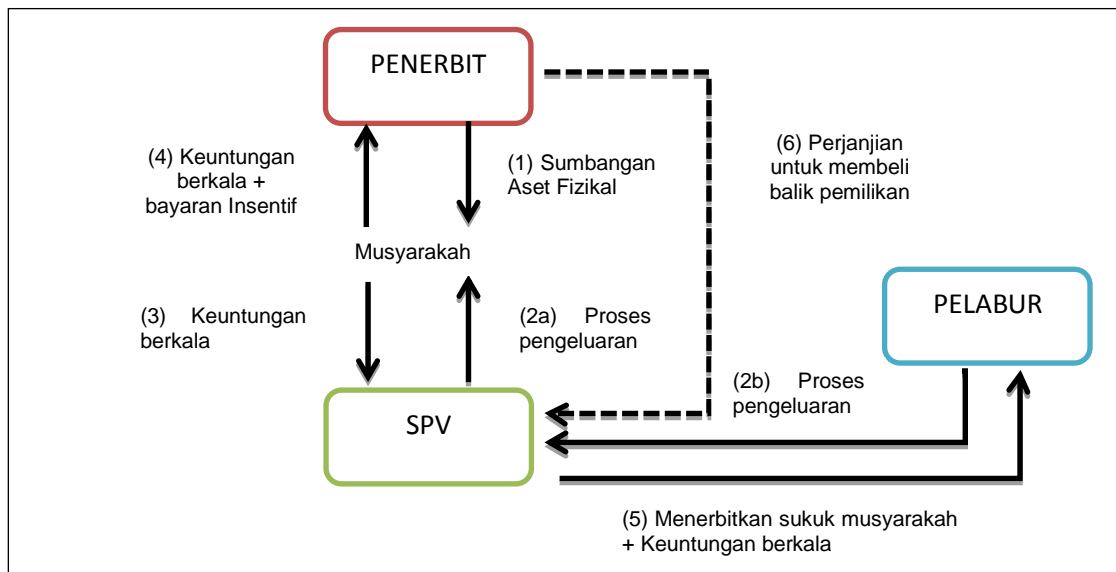
Jadual 3.2: Pihak yang terlibat dalam penerbitan *ṣukūk*³⁹

Originator	Pihak yang berkehendak kepada projek atau perusahaan. Pihak ini terdiri sama ada kerajaan ataupun syarikat.
Penerbit (<i>Issuer</i>)	Pihak yang menerbitkan <i>ṣukūk</i> .
Syarikat bertujuan Khas (<i>Special Purpose Vehicle</i>) (SPV)	Syarikat atau perbadanan yang diwujudkan untuk menerbitkan sekuriti atau <i>ṣukūk</i> bagi membiayai pembelian aset daripada pihak tertentu. Pihak ini berfungsi sebagai pembeli harta untuk menyediakan kecairan kepada penjual. SPV mendapat dana melalui penerbitan dan penjualan sekuriti kepada pelabur. Ia juga menjadi orang tengah bagi pemerintah dalam transaksi pengalihan aset disamping menjadi wakil amanat (<i>trustee</i>) mewakili kepentingan pelabur.
Pelabur (<i>Investor</i>)	Pihak yang menyumbangkan modal dalam penerbitan <i>ṣukūk</i> dan memiliki hak pemilikan dalam penerbitan sesuatu <i>ṣukūk</i> .
Pengatur (<i>Regulator</i>)	Pihak yang mengawal selia penstrukturan <i>ṣukūk</i> . Contohnya, pasaran <i>ṣukūk</i> Malaysia di kawal oleh Suruhanjaya Sekuriti Malaysia.
Agensi penarafan (<i>Rating Agency</i>)	Pihak yang bertanggungjawab dalam menanda aras <i>ṣukūk</i> dan menyebarkan maklumat semasa kepada bakal pelabur.

Setiap pihak yang di atas merupakan ‘*key player*’ dalam penstrukturan sesebuah *ṣukūk*. Untuk melihat secara gambaran penstrukturan *ṣukūk musyārakah*, Rajah 3.3 di bawah menjelaskan model asas cara-cara penerbitannya.

³⁹ Dewan Bahasa dan Pustaka (2011), *Kamus Kewangan Islam*. Kuala Lumpur: Dewan Bahasa dan Pustaka; INCEIF (2012), *Islamic Capital Market*. Kuala Lumpur: INCEIF, unit 6, hh. 17-18

Rajah 3.3: Struktur *ṣukūk musyārakah*



Sumber: Ubahsuai Malaysia International Islamic Financial Centre (MIFC)⁴⁰

Penerbit dan *Special Purpose Vehicle* (SPV) membuat kontrak *musyārakah* untuk jangka masa yang ditetapkan. Penerbit berfungsi sebagai agen dalam membangunkan perusahaan, tanah atau projek. Keuntungan yang diperoleh akan diagihkan mengikut nisbah yang disepakati dan kerugian diagihkan berdasarkan kepada jumlah modal yang disumbangkan. Penerbit berjanji untuk membeli balik pemilikan *musyārakah* yang dimiliki oleh SPV secara berkala.

1. Penerbit (Musyarik A) menyumbangkan modal berbentuk tanah atau jenis aset fizikal yang lain sebagai modal dalam kontrak *musyārakah*.
2. a & b. SPV (Musyarik B) menyumbangkan modal berupa wang tunai. *Ṣukūk* diberikan kepada pelabur sebagai sijil perakuan pemilikan.
3. Penerbit sebagai agen untuk membangunkan tanah (atau jenis aset yang lain) dengan bermodalkan wang yang disumbangkan dalam kontrak *musyārakah* dan penjualan/sewa aset dibangunkan di atas nama musyarik B.

⁴⁰ Malaysia International Islamic Financial Centre (MIFC), http://www.mifc.com/index.php?ch=menu_know_icm_sukuk&pg=menu_know_icm_sukuk_struc&ac=11, akses pada 22 Januari 2010.

4. Pulangannya, penerbit akan mendapat amaun yang tetap ditambah kos insentif hutang.
5. Keuntungan yang diperoleh diagihkan kepada pemegang *ṣukūk*.
6. Penerbit berjanji untuk membeli perusahaan tersebut pada harga yang dipersetujui bersama sama ada pada semi-tahun atau di hujung tempoh yang ditetapkan sehinggalah SPV tidak lagi mempunyai sebarang perkongsian pada akhir tempoh tersebut.

3.6.4 Perkembangan Penerbitan *Ṣukūk Musyārakah*

Ṣukūk antara produk yang kian meluas penerbitannya di peringkat antarabangsa. Melihat kepada persejarahan *ṣukūk*, ianya telah diguna pakai sejak awal peradaban Islam lagi. Namun begitu, pendekatannya baru diketengahkan sejak beberapa tahun kebelakangan ini. Bermula pada tahun 1990, Malaysia mula mengorak langkah dalam pasaran modal dengan memperkenalkan instrumen *ṣukūk* yang pertama di dunia yang dikenali sebagai *Islamic Private Debt Securities* (IPDS). Fasa pengenalan *ṣukūk*⁴¹ bermula dengan beberapa struktur *ṣukūk*, antaranya *bay' bithaman ājil* (BBA) dan *murābahah* yang berasaskan kepada sijil keberhutangan (*debt securities*).

Bertitik tolak daripada inisiatif yang diperkenalkan tersebut, pasaran *ṣukūk* mula melebarkan sayap tetapi hanya terhad pada pasaran domestik sahaja tidak di peringkat global.⁴² Ini adalah kerana wujudnya perbezaan pendapat khususnya sarjana Islam di timur tengah yang tidak menerima penggunaan prinsip *bay' al-dayn* dan *bay' al-īnah* diaplikasikan di dalam *ṣukūk* sebagaimana yang pengamalan di

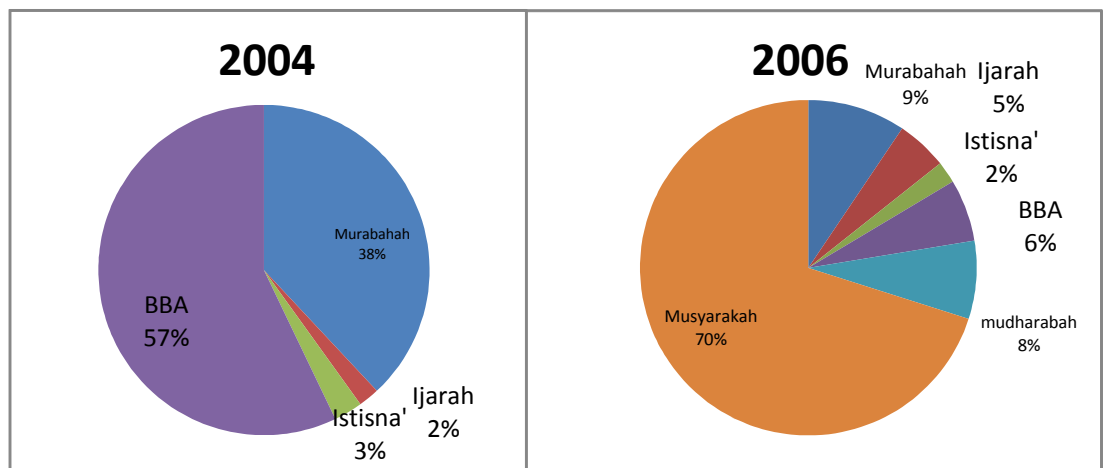
⁴¹ Fasa pengenalan *ṣukūk* bermula tahun 1990 hingga 2000, lihat Suruhanjaya Sekuriti Malaysia (2009), *op.cit.*, h. 16.

⁴² *Ibid.*

Malaysia.⁴³ Rentetan daripada pandangan tersebut ramai pelabur-pelabur timur tengah tidak melabur dalam pasaran modal Malaysia pada tempoh tersebut.

Pada tahun 2000, *ṣukūk* mula menempatkan pasarannya di peringkat global, bermula dengan *ṣukūk ijārah* yang diterbitkan oleh kerajaan Bahrain.⁴⁴ Kemudiannya diikuti oleh negara-negara lain seperti Malaysia, Qatar, UAE dan Arab Saudi.⁴⁵ Malaysia sebagai contoh, melakukan anjakan paradigma dengan turut menerbitkan *ṣukūk* berasaskan ekuiti seperti yang dilakukan oleh Kumpulan Gutrie Berhad dengan menerbitkan *ṣukūk* berasaskan prinsip *ijārah*.⁴⁶ Antara faktor penerbitan *ṣukūk* tersebut adalah untuk memenuhi permintaan pelabur yang memerlukan lebih banyak *ṣukūk* diterbitkan sebagai alternatif kepada bon konvensional di samping dalam usaha menarik pelabur daripada timur tengah untuk melabur dalam pasaran Malaysia.

Carta 3.2: Perubahan penerbitan *ṣukūk debt* ke *non-debt*



Sumber: Suruhanjaya Sekuriti Malaysia⁴⁷

⁴³ *Ibid*, h. 17.

⁴⁴ International Islamic Finance Market (2011), *Sukuk Report: A Comprehensive Study Of The Global Sukuk Market*. Bahrain: IIFM, h. 3.

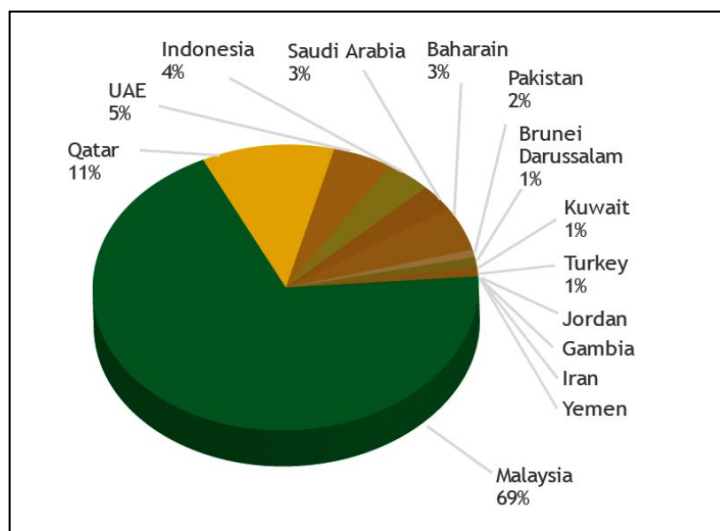
⁴⁵ *Ibid*.

⁴⁶ *Ibid*.

⁴⁷ Suruhanjaya Sekuriti Malaysia (2009), *op.cit*, h. 17; Engku Rabiah Adawiyah Engku Ali (2010), *op.cit*.

Kini, Malaysia dapat berbangga dengan pencapaian yang dibuat dalam mempromosikan pasaran *ṣukūk* di mata dunia. Hasilnya, Malaysia diiktiraf sebagai negara yang banyak menerbitkan *ṣukūk* di peringkat global. Carta 3.3 menunjukkan pada tahun 2011 sebanyak 69% daripada *ṣukūk* global adalah daripada terbitan *ṣukūk* di Malaysia. Turut memberangsangkan apabila Malaysia merupakan penerbit *ṣukūk* yang terbesar bermula daripada tahun 1996 hingga 2010 iaitu mencakupi sebanyak 62.8% daripada keseluruhan *ṣukūk* yang diterbitkan di dunia sebagaimana yang dibuktikan pada Carta 3.4. Melihat kepada pencapaian yang diraih menunjukkan Malaysia bukan sahaja menerajui pembangunan pasaran *ṣukūk* dari segi jumlah terbitan *ṣukūk*, malah dari segi pengenalan struktur *ṣukūk* yang inovatif dan kompetitif yang menarik minat lebih ramai pelabur.

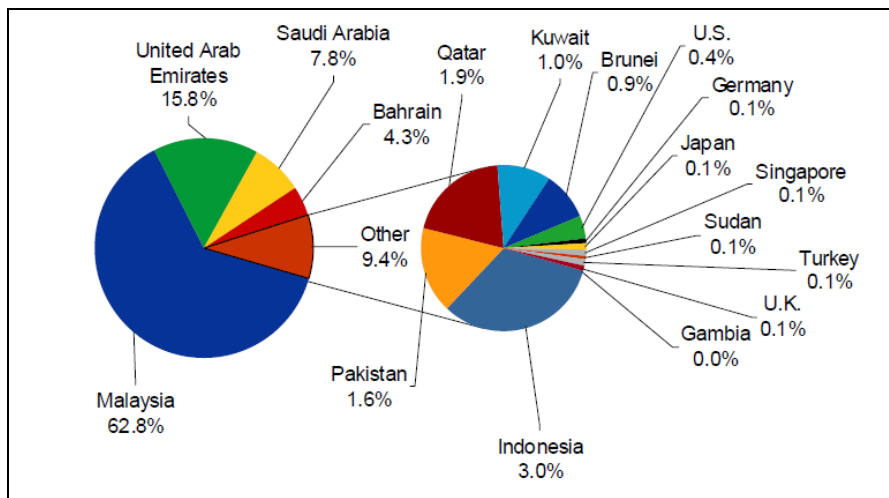
Carta 3.3: Terbitan *ṣukūk* Dunia 2011



Sumber: Zawya⁴⁸

⁴⁸ Zawya (2012), Zawya Research: 2011 A Year In Review, http://www.zawya.com/viewpdfStory.cfm/sidpdf_100112150818/lok1, akses pada 17 Mac 2012.

Carta 3.4: Kumulatif terbitan *ṣukūk* dari tahun 1996 hingga 2010



Sumber: Standard and Poor⁴⁹

Melihat kepada perkembangan *ṣukūk* di Malaysia, antara *ṣukūk* yang kian banyak diterbitkan adalah *ṣukūk musyārahah*. Pada mulanya, *ṣukūk musyārahah* kurang mendapat tempat dalam pasaran modal Islam⁵⁰ sehinggalah pada sekitar tahun 2005 ketika Malaysia mula bergiat aktif dalam pasaran *ṣukūk* dunia. Pada tahun tersebut, pasaran modal Islam tempatan menyaksikan satu peristiwa penting dengan terbitnya *ṣukūk musyārahah* yang pertama oleh Musyarakah One Capital Bhd, bernilai RM2.5 bilion dan ia juga diiktiraf sebagai sekuriti bersandarkan kepada aset (*asset-backed security*) secara *musyārahah* yang pertama di dunia yang diberi penarafan.⁵¹

Sejak lakaran tersebut, pasaran *ṣukūk* yang berkonsepkan prinsip *musyārahah* telah menyaksikan pertumbuhan amat memberangsangkan dari tahun ke tahun dan

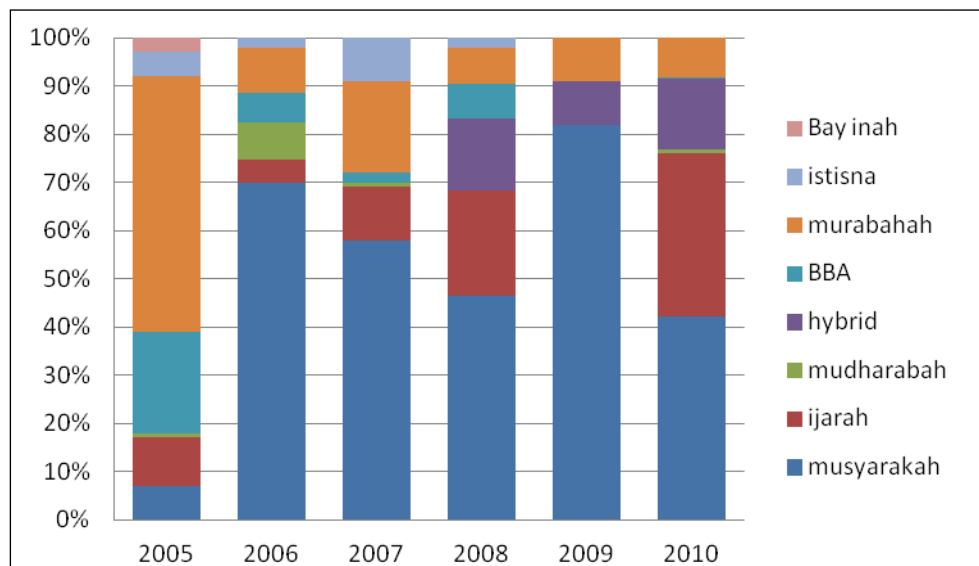
⁴⁹ Standard & Poor's Financial Services (2011), *Commentary Report: Global Standards Needed To Give Breadth And Depth To Growing Sukuk Market*. New York: Standard & Poor's publications, h. 4.

⁵⁰ Nangi Sardehi (2008), *Islamic Capital Market: Development and Challenges*. Germany: VDM Verlag, h. 33.

⁵¹ Kamaruzaman Noordin & Mohd Faiz Rahim (2006), *op.cit.*, h. 175.

sekali gus ia berfungsi sebagai sumber pembiayaan alternatif berkesan bagi projek dan pembangunan baru. Carta 3.5 menunjukkan peningkatan penerbitan *ṣukūk musyārakah* bermula dari tahun 2005 hingga 2008 berbanding dengan prinsip-prinsip yang lain. Ianya turut memperlihatkan *ṣukūk* yang berasaskan kepada hutang seperti *ṣukūk bay‘ bithaman ‘ājil, bay‘ inah* dan *murābahah* mula menyusut penerbitannya dan penerbit beralih arah kepada *ṣukūk* yang berbentuk perkongsian seperti *ṣukūk musyārakah*.

Carta 3.5: Peratusan terbitan *ṣukūk* di Malaysia (2005-2010)



Sumber: Suruhanjaya Sekuriti Malaysia⁵²

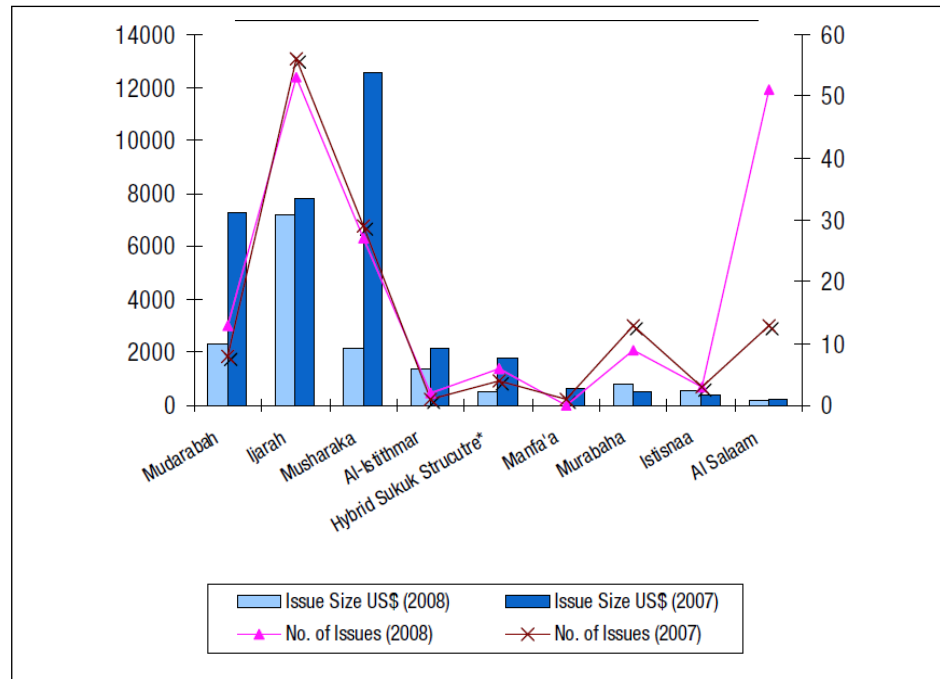
Manakala di peringkat global, *ṣukūk musyārakah* turut menjadi antara penyumbang dalam pasaran modal Islam.⁵³ Penerbitan *ṣukūk musyārakah* menunjukkan peningkatan yang memberangsangkan sehingga tahun 2007. Namun

⁵² Analisa *ṣukūk* berdasarkan laman sesawang Suruhanjaya Sekuriti Malaysia, http://www.sc.com.my/SC/bondmkt_main.asp, akses pada 23 Februari 2011.

⁵³ Muhammad Zahid b. Abdul Aziz (1998), "Corporate Financing and Securitisation: Issues and Challenges", (Kertas kerja International Conference on Islamic Investment and Securities, anjuran BIMB, Kuala Lumpur, 22-22 April 1998), h. 2.

begitu, Carta 3.6 menunjukkan penyusutan penerbitan *ṣukūk musyārakah* mulai menurun secara mendadak pada tahun 2008.

Carta 3.6: Struktur dan bilangan *ṣukūk* yang diterbitkan di peringkat global pada tahun 2007 hingga 2008



Sumber: Moody's Investors Service ⁵⁴

Antara faktor yang merencatkan kerancangan pertumbuhan *ṣukūk* pada waktu tersebut khususnya dalam penerbitan *ṣukūk musyārakah* adalah disebabkan oleh kenyataan yang dikeluarkan oleh Taqi Uthmani berhubung terdapat 85% *ṣukūk* yang diterbitkan tidak lulus Syariah. Kenyataan tersebut tertumpu kepada terbitan *ṣukūk musyārakah* dan *muḍārabah*.⁵⁵ Rentetan daripada kenyataan tersebut, penstrukturan *ṣukūk* dikaji semula oleh sarjana-sarjana Islam dan badan-badan kewangan berhubung isu yang diutarakan. Implikasinya, para penerbit *ṣukūk* mengambil langkah berhati-hati untuk menerbitkan *ṣukūk* dikhuatiri *ṣukūk* yang bakal

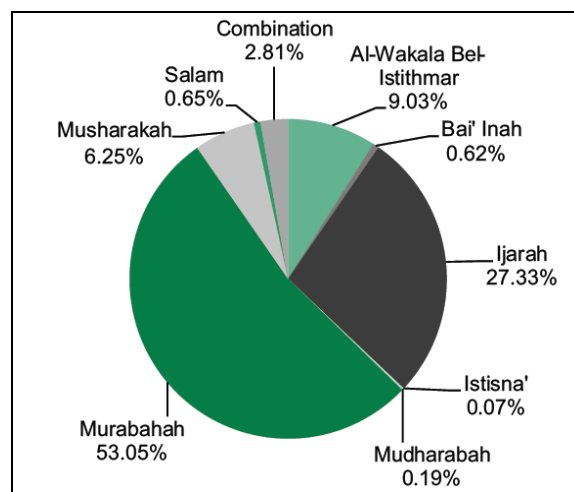
⁵⁴ Faisal Hijazi (2009), *Global Sukuk Issuance: 2008 Slowdown Mainly Due to Credit Crisis But Some Impact from Shari'ah Compliance Issues*, New York: Moody's Investors Service, h. 3.

⁵⁵ Collobrative Sukuk report (2010), *op.cit.*, h.116.

dikeluarkan tidak lulus Syariah dan para penerbit mengambil langkah alternatif dengan lebih menekankan penerbitan *ṣukūk* berdasarkan prinsip *ijārah* berbanding *ṣukūk musyārakah* yang mendapat tentangan hebat dari segelintir sarjana Islam.

Kini, *ṣukūk musyārakah* mula mengorak langkah kembali dengan hasil penambahbaikan dan pengubahsuaian agar selari dengan piawaian Syariah dan memenuhi kehendak pasaran. Hasil perangkaan dan analisa oleh KFH Research sebagaimana yang dikemukakan pada Carta 3.7, pada tahun 2010, *ṣukūk musyārakah* merupakan produk keempat yang paling banyak diterbitkan di peringkat global iaitu sebanyak 6.25%.

Carta 3.7: Terbitan *ṣukūk* peringkat global pada tahun 2010



Sumber: KFH Research⁵⁶

Berdasarkan kepada perkembangan *ṣukūk* di peringkat global mahupun di peringkat Malaysia, kajian mendapati terdapat tiga faktor yang mempengaruhi penerbitan *ṣukūk musyārakah*, iaitu piawaian Syariah, kehendak pelabur dan struktur yang inovatif. Sekiranya ketiga-tiga elemen ini selari, maka *ṣukūk musyārakah* dapat

⁵⁶ KFH Research Ltd (2011), *Global Sukuk Report 1H 2011*. Kuala Lumpur: Kuwait Finance House, h. 10.

berkembang dengan lebih pesat dalam membantu pembangunan negara seterusnya dapat memajukan sektor pasaran modal Islam di peringkat global.

3.7 BENTUK-BENTUK *ŞUKŪK MUSYĀRAKAH*

Şukūk musyārah berasaskan kepada kontrak perkongsian iaitu perkongsian untung rugi antara penerbit dan pelabur. Dalam penstrukturan *şukūk* tersebut, terdapat pelbagai bentuk yang digunakan mengikut kesesuaian perusahaan yang dijalankan.

Bagi mengenal pasti bentuk-bentuk *şukūk musyārah*, pengkaji telah mengumpulkan semua butiran terma dan syarat (*principal terms and conditions*)⁵⁷ yang telah diluluskan daripada tahun 2005 hingga 2010. Hasil pencarian mendapati sebanyak 65 *şukūk musyārah* yang telah diluluskan oleh SC dan hanya 53 *şukūk* yang diterbitkan. Turut terdapat *şukūk* yang diluluskan oleh SC pada tahun tersebut, akan tetapi ianya diterbitkan pada tahun berikutnya. Oleh itu, wujudnya perbezaan antara bilangan *şukūk* yang diluluskan oleh SC dan *şukūk* yang diterbitkan. Pengkategorian tidak termasuk *şukūk musyārah* yang berbentuk *hybrid*. Tumpuan kajian adalah kepada *şukūk* yang telah diterbitkan iaitu sebanyak 53 *şukūk* sahaja.

Jadual 3.3: Bilangan *şukūk musyārah* yang diluluskan oleh Suruhanjaya Sekuriti Malaysia dari tahun 2005 hingga 2010

Tahun	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Bilangan	5	15	9	19	9	8

Sumber: Suruhanjaya Sekuriti Malaysia⁵⁸

⁵⁷ Selepas ini disebut PTC.

⁵⁸ Suruhanjaya Sekuriti Malaysia, <http://sc.com.my/main.asp?pageid=603&menuid=282&newsid=&linkid=1996&type=>, akses pada 11 Oktober 2011.

Jadual 3.4: Bilangan *ṣukūk musyārakah* yang diterbitkan dari tahun 2005-2010

Tahun	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Bilangan	5	8	11	12	10	7

Sumber: Bank Negara Malaysia⁵⁹

3.7.1 *Ṣukūk musyārakah* dari dimensi tempoh, modal dan bentuk perkongsian

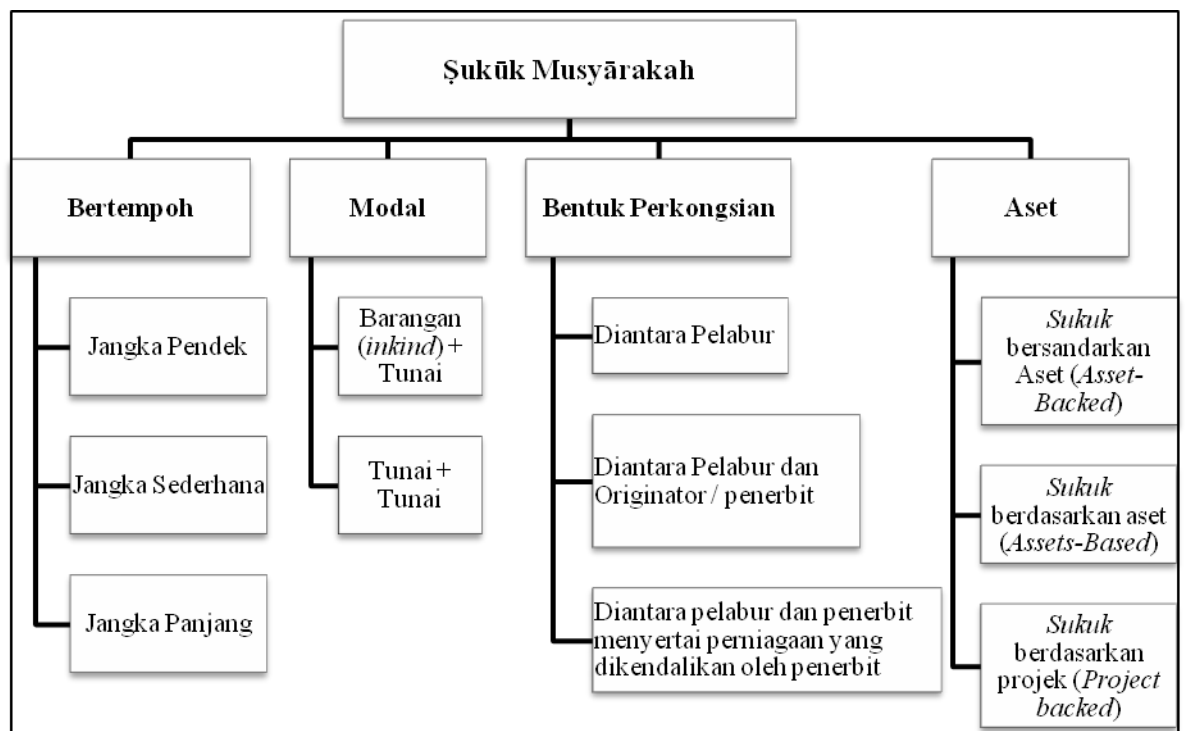
Hasil penelitian yang dilakukan, terdapat beberapa penulisan dan kajian berhubung pengkategorian *ṣukūk musyārakah* kepada beberapa bentuk. Pengkelasan tersebut lebih tertumpu kepada perbincangan *asset based* dan *asset backed*. Namun yang demikian, apabila melihat kembali struktur *ṣukūk musyārakah* secara menyeluruh, mendapati bahawa ianya tidak terhad kepada pengkelasan berdasarkan aset semata tetapi meliputi pelbagai dimensi yang lain. Oleh itu, dalam kajian ini, pengkaji akan menganalisa dan mengenal pasti bentuk-bentuk *ṣukūk musyārakah* dari dimensi yang berbeza.

Merujuk kepada kajian yang dilakukan, timbul persoalan mengapa perlunya dikategorikan *ṣukūk musyārakah*. Melihat kepada penstrukturan yang pelbagai sekarang, menjadi keperluan dalam mengenal pasti bentuk-bentuk *ṣukūk musyārakah* yang diterbitkan. Ini adalah kerana, dengan wujudnya pembahagian *ṣukūk musyārakah* dapat memudahkan dalam merangka struktur dan dapat mengenal pasti isu-isu syariah yang bersangkutan dalam sesuatu jenis *ṣukūk*. Di samping itu, ianya memudahkan pihak berautoriti dalam mengemas kini data dan membantu dalam menentukan penarafan (*rating*) sesuatu *ṣukūk*.

⁵⁹ Bank Negara, <https://fast.bnm.gov.my/fastweb/public/MainPage.do>. akses pada 11 Oktober 2011.

Hasil kajian yang dibuat, pengkaji mendapati terdapat pelbagai bentuk *ṣukūk musyārakah*. Walaupun pada asalnya struktur *ṣukūk musyārakah* adalah sama iaitu berasaskan kepada perkongsian modal, agihan keuntungan dan kerugian, namun begitu setiap struktur *ṣukūk musyārakah* mempunyai ciri yang tersendiri yang membezakan antara yang lain. Rajah 3.4 menunjukkan bentuk-bentuk *ṣukūk musyārakah* yang diterbitkan di Malaysia.

Rajah 3.4: Bentuk-bentuk *ṣukūk musyārakah*



Sumber: Analisa pengkaji

Kupasan selanjutnya, pengkaji akan menerangkan secara terperinci setiap bentuk *ṣukūk musyārakah* dan contoh *ṣukūk* yang telah diterbitkan di Malaysia.

3.7.1.1 *Ṣukūk Musyārakah* Dari Dimensi Tempoh Masa Yang Diterbitkan

Ṣukūk berfungsi menyediakan sumber kewangan jangka panjang yang berkadar tetap untuk pembiayaan modal dan juga menyediakan peluang pelaburan jangka panjang kepada pendeposit.⁶⁰ Produk ini mempunyai hayat atau tempoh matangnya yang tertentu⁶¹ sepertimana kemudahan kewangan yang lain dan ianya sentiasa berubah apabila terbitan berkenaan menuju ke arah kematangannya.⁶² Sesuatu tempoh ditetapkan mengikut kepada kehendak pasaran dan permintaan para pelabur. Tempoh yang panjang akan membantu menjana keuntungan yang maksimum,⁶³ manakala tempoh yang pendek untuk memperoleh pulangan yang cepat dan terhad.

Kadar tempoh *ṣukūk* dapat diklasifikasikan kepada tiga jenis, iaitu:⁶⁴

- a. Jangka Pendek : Tempoh dalam setahun atau kurang daripada setahun
- b. Jangka Sederhana : Tempoh setahun hingga tiga tahun atau lima tahun
- c. Jangka Panjang : Lebih dari lima tahun

a. Jangka Pendek (*short term*)

Ṣukūk berjangka pendek atau turut dikenal sebagai pasaran wang⁶⁵ mempunyai tempoh masa yang singkat. Secara praktikalnya, *ṣukūk* ini diterbitkan dalam bentuk instrumen *Islamic commercial paper* (ICPs)⁶⁶. Ini adalah kerana tempoh matangnya

⁶⁰ Khairul Gahazali (2009), *Konsep Berhutang Dalam Islam*. Kuala Lumpur: Progressive Publishing House Sdn Bhd., h. 141.

⁶¹ Mohamed A.Elhari (2000), "Developing Medium and Long Term Corporate Bonds" dalam Nik Mustapha Nik Hassan & Mazilan Musa (edit.), *The Economic and Financial Imperatives of Globalisation: An Islamic Perspective*. Kuala Lumpur: IKIM, h.375

⁶² Khairul Gahazali (2009), *op.cit.*, h. 143.

⁶³ Kamaruzaman Noordin & Mohd Faiz Rahim (2006), *op.cit.*

⁶⁴ Muhammad Ayub (2007), *Understanding Islamic Finance*. England: John Wiley & Son Ltd., h. 183.

⁶⁵ Khairul Gahazali (2009), *op.cit.*, h.143.

⁶⁶ *Commercial paper* (CPs) adalah pusingan jangka pendek dengan tempoh matang tidak kurang dari satu bulan dan tidak lebih dari 12 bulan dan secara kebiasanya diterbitkan pada harga diskaun, lihat Moorad

yang singkat iaitu bermula dari satu bulan hingga setahun,⁶⁷ atau kurang dari setahun⁶⁸. Dengan erti kata lain, proses untuk jangka masa pendek perlu diselesaikan atau dijelaskan dalam tempoh tidak melebihi satu tahun.⁶⁹ Melihat kepada situasi semasa pasaran *ṣukūk*, tempoh matangnya adalah di antara tiga atau enam bulan.⁷⁰ Secara praktikalnya, kebanyakan pelabur akan memegang *ṣukūk* sehingga tarikh akhir tempoh matang disebabkan risiko pelaburan lebih tinggi.⁷¹

Sekuriti jangka pendek juga diterbitkan untuk menampung keperluan modal, terutamanya wang tunai dan inventori.⁷² Persediaan tunai dan inventori yang cukup memungkinkan penerbit menambahkan pengeluaran dan seterusnya meningkatkan jualan, sama ada secara tunai ataupun kredit.⁷³ Melihat kepada penarafan, kebiasaannya ianya diberikan penarafan yang tinggi disebabkan risiko yang kurang dan pulangan yang diperoleh adalah rendah.⁷⁴

Melihat kepada pengamalan di Malaysia, kajian mendapati terdapat dua pendekatan yang dilakukan dalam menerbitkan *ṣukūk* berjangka pendek, iaitu sama ada menerbitkan *ṣukūk* berjangka pendek semata ataupun dengan menggabungkan dengan *ṣukūk* bertempoh jangka sederhana.

Chaudhory (2001), *The Bond & Money Markets: Strategy, trading, analysis*. United Kingdom: Butterworth-Heinemann Publications, h. 415.

⁶⁷ Frederid S. Mishkin & Stanley G. Eakins (2003), *Financial Market + Institutions*. USA: Addison Wesley, h. 20; *Ibid.* h. 93; Mohamed Ariff, Cheng Fan Fah & Neoh Vee Heng (2009), *Bond Market in Malaysia & Singapore*. Serdang: Penerbitan Universiti Putra Malaysia, h.65.

⁶⁸ Bank Negara Malaysia (2010), http://bondinfo.bnm.gov.my/portal/server.pt?open=514&objID=27252&parentname=CommunityPage&parentid=8&mode=2&in_hi_userid=22874&cached=true, akses pada 8 November 2010.

⁶⁹ Asry Yusoff (1996), *Memahami Asas Kewangan*. Kuala Lumpur: Dewan Bahasa dan Pustaka, h.84.

⁷⁰ Moorad Chaudhory (2001), *op.cit.*, h. 415.

⁷¹ Malaysia Debt Securities (2009), *op.cit.*, h. 31.

⁷² Asry Yusoff (1996), *op.cit.*

⁷³ *Ibid.*

⁷⁴ Moorad Chaudhory (2001), *op.cit.*

b. Jangka Sederhana (*medium term*)

Instrumen ini diperkenalkan sebagai perantara antara jangka pendek dan jangka panjang dan nilainya lebih besar dibandingkan dengan *ṣukūk* jangka pendek. Terbitan *ṣukūk* berjangka sederhana atau dikenali sebagai nota (*notes*)⁷⁵ mempunyai kematangan melebihi setahun, tetapi kurang daripada lima tahun.⁷⁶ Tempoh yang sederhana ditetapkan bagi syarikat atau penerbit menggunakan aliran tunai hasil daripada suntikan para pelabur dalam penerbitan sesuatu *ṣukūk*. Ini membolehkan syarikat untuk menyesuaikan dengan penerbitan *ṣukūk* untuk memenuhi keperluan pembiayaan, hanya dengan menekan pasaran sebagaimana yang diperlukan.⁷⁷

Secara kebiasaannya ianya diterbitkan oleh kerajaan, badan korporat dan syarikat-syarikat yang besar.⁷⁸ Dalam pasaran modal, antara pendekatan yang sering digunakan adalah *Islamic Medium term notes* (IMTN). *Medium term notes* (MTN)⁷⁹ merujuk kepada instrumen dengan tempoh matang lebih daripada satu tahun tetapi boleh meningkat (*up to*) hingga 5 tahun.⁸⁰

c. Jangka panjang (*long term*)

Ṣukūk musyārakah jangka panjang merujuk kepada terbitan yang mempunyai kematangan yang melebihi lima tahun⁸¹ dan turut dikenali sebagai bon.⁸² Sebahagian

⁷⁵ Khairul Gahazali (2009), *op.cit.*, h.143.

⁷⁶ Asry Yusoff (1996), *ibid.* h 9; Moorad Chaudhory (2001), *op.cit.*, h. 400; Frank J. Fabozzi menyatakan *medium term notes* merujuk kepada tempoh yang lebih dari setahun tetapi kurang dari 15 tahun. Lihat Frank J. Fabozzi (2001), *op.cit.*, h. 57.

⁷⁷ *Ibid.* 32

⁷⁸ Moorad Chaudhory (2001), *op.cit.*, h. 400.

⁷⁹ Untuk keterangan lanjut, sila rujuk Frank J. Fabozzi (2001), *Bond Portfolio Management*. Pennsylvania: Frank J. Fabozzi Associates, hh. 57-59.

⁸⁰ Mohamad Ariff, Cheng Fan Fah & Neoh Vee Heng (2009), *Bonds Markets in Malaysia & Singapore*. Serdang: Penerbit Universiti Putra Malaysia, h. 65.

⁸¹ Asry Yusoff (1996), *op.cit.*, h. 101.

⁸² Khairul Gahazali (2009), *op.cit.*, h. 143.

ahli kewangan berpendapat tempoh yang melebihi satu tahun sudah memadai untuk dikira sebagai sekuriti jangka panjang.⁸³ Tempoh matang adalah berkala mengikut tetapan yang telah ditentukan oleh penerbit iaitu pada tahun ke 3, 5, 7, 10 dan seterusnya.⁸⁴ Pemegang *ṣukūk* akan menerima pembayaran keuntungan daripada penerbit sepanjang tempoh pra matang *ṣukūk* tersebut. Sementara pulangan pelaburan asal akan diberikan apabila sampai tempoh matang.⁸⁵ Perubahan dari segi kematangan adalah penting bagi tempoh sepanjang masa, kerana fleksibiliti harga dipengaruhi oleh kematangan semasa terbitan di samping faktor-faktor lain.⁸⁶

Berdasarkan kajian yang dilakukan terhadap penerbitan *ṣukūk musyārakah*, terdapat beberapa terma yang spesifik digunakan di Malaysia antaranya istilah *junior ṣukūk* dan *senior ṣukūk*. *Junior ṣukūk* merupakan *ṣukūk* tanpa cagaran yang dicagarkan hanya pada janji pihak penerbit untuk membayar balik *ṣukūk* tersebut berserta keuntungan tepat pada masanya.⁸⁷ Manakala *senior ṣukūk* dianggap *ṣukūk* bercagar iaitu *ṣukūk* tersebut disokong oleh tuntutan undang-undang terhadap hartanah tertentu oleh penerbit.⁸⁸ Contohnya, bon gadai janji dicagarkan oleh aset yang nyata dan sijil amanah.

Turut terdapat penggunaan *ṣukūk* jenis ‘*subordinated*’. *Ṣukūk* jenis ini juga boleh diklasifikasikan kepada *ṣukūk* bertempoh jangka panjang. *Subordinated* berasaskan kepada hutang sama ada hutang yang terjamin (*secured debt*) dan

⁸³ Asry Yusoff (1996), *op.cit.*, h. 101. Kenyataan ini dikuatkan lagi dengan definisi BNM yang meletakkan tetapan tempoh matang sekuriti jangka panjang lebih dari setahun, iaitu tiada limitasi dalam menetapkan tempoh sekuriti yang diterbitkan. Lihat bank Negara Malaysia (2010), http://bondinfo.bnm.gov.my/portal/server.pt?open=514&objID=27252&parentname=CommunityPage&parentid=8&mode=2&in_hi_us_erid=22874&cached=true, 8 November 2010.

⁸⁴ *Ibid.*, h. 26.

⁸⁵ Rohayu Omar (2001), *op.cit.*, h. 20.

⁸⁶ *Ibid.*

⁸⁷ Khairul Gahazali (2009), *op.cit.*, h. 146

⁸⁸ *Ibid.*, h. 146

debentur.⁸⁹ Ianya mempunyai kredit risiko yang tinggi berbanding dengan jenis bon yang lain kerana ia tidak mempunyai aset pendasar atau sekuriti yang mengukuhkannya.⁹⁰ Disebabkan itu, para pelabur diberikan hasil yang tinggi⁹¹ disebabkan risiko yang tinggi. Di samping itu, bagi menarik para pelabur untuk menyuntik modal dalam struktur ini adalah dengan mereka bentuk sesuatu *ṣukūk* atau bon tersebut dengan kaedah yang lebih menarik dan efektif seperti dimasukkan struktur *option* dan sebagainya.⁹²

d. Analisa tempoh penerbitan *ṣukūk musyārakah* di Malaysia

Berdasarkan kepada analisa yang dilakukan, pengkaji mendapati ketiga-tiga jenis tempoh diaplikasikan dalam penstrukturan *ṣukūk musyārakah* di Malaysia. Jadual 3.5 menunjukkan jenis-jenis instrumen⁹³ yang digunakan dalam penerbitan *ṣukūk* di Malaysia.

Jadual 3.5: Jenis instrumen yang digunakan dalam penerbitan *ṣukūk musyārakah*

	Kekerapan	Peratusan
<i>Islamic commercial paper (ICP)</i> ⁹⁴	1	1.9
<i>Islamic Medium term notes (IMTN)</i> ⁹⁵	25	47.2

⁸⁹ Debentur adalah instrument hutang jangka panjang yang digunakan oleh kerajaan atau syarikat korporat untuk mendapatkan dana. Dari segi tempoh matang dan pulangnya, debenture sama seperti bon kecuali proses pensekuritannya yang menggunakan prinsip ijarah semsa menerbitkan instrumen tersebut. Debentur tidak selamat kerana tidak mempunyai cagaran ke atas aset. Walaubagaimanapun, dalam kes kebangkrutan debentur dijamin oleh semua pemilikan yang belum dicagar kepada pihak lain. Oleh itu, pemegang debentur masih dianggap sebagai pemberi pinjaman awam. Lihat Kamus Kewangan Islam (2011), *op.cit.*, h. 31.

⁹⁰ Moorad Choudhry (2001), *op.cit.*, h. 327.

⁹¹ Kabir Hassan & Micheal Mahlknecht (2011), *Islamic Capital Markets: Product and Strategies*, United Kingdom: John Wiley & Sons Ltd, h. 175.

⁹² *Ibid.*

⁹³ Untuk keterangan lanjut berhubung jenis-jenis instrument dalam penerbitan bon dan *ṣukūk* di Malaysia, lihat FAST BNM, <https://fast.bnm.gov.my/fastweb/public/FastPublicBrowseServlet.do?mode=MAIN&taskId=PB031300>, akses pada 12 Julai 2011.

⁹⁴ Selepas ini disebut ICP.

⁹⁵ Selepas ini disebut IMTN.

<i>Islamic Bonds (IBOND)</i> ⁹⁶	13	24.5
<i>Islamic Asset Backed Şukūk (IABS)</i> ⁹⁷	3	5.7
Gabungan ICP & IMTN	11	20.8

Sumber: Analisa PTC

Merujuk kepada jadual di atas, jelas menunjukkan *şukūk musyārakah* yang diterbitkan di Malaysia mempunyai pelbagai instrumen yang digunakan. Setiap satu instrumen mempunyai julat tempoh yang berbeza. Jadual 3.6 menunjukkan tempoh matang *şukūk musyārakah*:

Jadual 3.6: Bilangan *şukūk musyārakah* mengikut tempoh matang

		Jenis					Jumlah
		ICP	IMTN	IBOND	IABS	ICP & IMTN	
Tempoh Matang	5 Tahun	0	2	2	0	0	4
	7 Tahun	1	0	1	0	9	11
	10 Tahun	0	4	2	0	0	6
	12 Tahun	0	0	1	0	0	1
	14 Tahun	0	0	1	1	0	2
	15 Tahun	0	6	1	1	1	9
	18 Tahun	0	3	0	0	0	3
	19 Tahun	0	1	0	0	0	1
	20 Tahun	0	4	0	1	1	6
	22 Tahun	0	0	1	0	0	1
	24 Tahun	0	1	0	0	0	1
	25 Tahun	0	2	0	0	0	2
	30 Tahun	0	0	1	0	0	1
	35 Tahun	0	2	0	0	0	2

⁹⁶ Selepas ini disebut IBOND.

⁹⁷ Selepas ini disebut IABS.

	44 Tahun	0	0	1	0	0	1
	50 Tahun	0	0	2	0	0	2
Jumlah		1	25	13	3	11	53

Sumber: Analisa PTC

Berdasarkan kepada pengkategorian pada Jadual 3.6 di atas, mendapati bahawa *ṣukūk musyārakah* yang diterbitkan di Malaysia tidak mengikut secara teori yang diperkenalkan. Sebaliknya tempoh *ṣukūk* diterbitkan berdasarkan kepada kehendak penerbit dan pasaran. Wujudnya kaedah ‘*up to*’ yang membuatkan sesuatu *ṣukūk* boleh mencapai tahap maksimum yang dibuat oleh penerbit *ṣukūk*.

3.7.1.2 *Ṣukūk Musyārakah* Dari Dimensi Modal Yang Disumbangkan

Dalam menguruskan perniagaan, elemen utama yang perlu ada adalah modal.⁹⁸ Modal bermaksud ‘alat pengeluaran’ yang dikeluarkan⁹⁹ iaitu pembiayaan dana¹⁰⁰ dalam membangunkan sesebuah perniagaan. Sumbangan modal boleh dibuat sama ada dalam bentuk tunai atau barangan (*inkind*).¹⁰¹ Tunai di sini bermaksud sesuatu harta yang berbentuk cair yang kepunyaan dirinya sendiri. Tunai berbeza dengan *in kind*. Ini adalah kerana tunai merupakan barang *mithliyyah* sedangkan *inkind*

⁹⁸ Frederid S. Mishkin & Stanley G. Eakins (2003), *op.cit.*, h. 20.

⁹⁹ Harcharan Singh Khera (1970), *Prinsip-Prinsip Ekonomi*. Kuala Lumpur: Yayasan Anda, h.22.

¹⁰⁰ Faudziah Zainal Abidin, Faizah Ismail & Nasruddin Zainuddin (2000), *Prinsip Pengurusan Kewangan*. Petaling Jaya: Prentice Hall, h. 316.

¹⁰¹ Abī ‘Abd Allah Ibn Qudāmah (1997), *al-Mughnī*, j. 5. Riyaḍ: Dār al-‘Alam al-Kutub, h. 20. Wujud perbezaan pendapat yang tidak membenarkan modal terdiri daripada barangan. Lihat ‘Ala al-Dīn Abū Bakr bin Mas‘ud al-Kasānī (t.t), *Badā‘i‘ al-Ṣanā‘i‘ fī Tartīb al-Syara‘i‘*, j. 7. Kaherah: (t.p.), h. 357; Muhammad Amin bin ‘Umar bin ‘Abd al-‘Aziz Ibn ‘Abidin (1966), *Hashiyah Radd al-Mukhtar ‘alā al-Dūrr al-Mukhtār*, j. 4, Mesir: Sharikah Maktabah wa Maṭba‘ah Muṣṭafā al-Bābī al-Ḥalabī wa Awladihi, h. 309. Untuk keterangan lanjut, lihat Muhammad Kamal ‘Atiyah (1992), *Perakauanan Syariakt & Bank Menurut Sistem Islam* (terj.). Kuala Lumpur: Dewan Bahasa dan Pustaka, h. 94 ; Organisation For Economic Co-Operation And Development (2010), *National Account of OECD Countries*, Volume II, France: OECD Publications, www.oecd.org/dataoecd/38/18/2674296.pdf, h.6.

merupakan barang *qimiyyat* (dinilai) dan nilainya berbeza mengikut perbezaan barang. Dalam penerbitan *ṣukūk*, modal disumbangkan melalui dua bentuk, iaitu:

- a. Tunai dan barangan (*Inkind*)
- b. Tunai dan tunai

Para pelabur akan menyumbangkan modalnya kepada penerbit untuk diusahakan seperti membangunkan projek atau perniagaan sebagaimana yang telah disepakati bersama. Penerbit akan menguruskan perniagaan dengan membiayai perbelanjaan peralatan, pekerja, mesin dan perkakas lain yang berkaitan dalam memajukan perniagaan bersama.

Berdasarkan kepada pengamatan yang dilakukan, pengkaji mendapati terdapat beberapa pendekatan yang diaplikasikan dalam penerbitan *ṣukūk musyārakah* khususnya dalam dimensi jenis modal yang disumbangkan. Jadual 3.7 menunjukkan jenis modal dalam *ṣukūk musyārakah*.

Jadual 3.7: Bilangan *ṣukūk musyārakah* berdasarkan jenis modal yang disumbangkan

	Kekerapan	Peratusan
Tunai dan barangan	14	26.4
Tunai dan tunai	39	73.6
Jumlah	53	100.0

Sumber: Analisa PTC

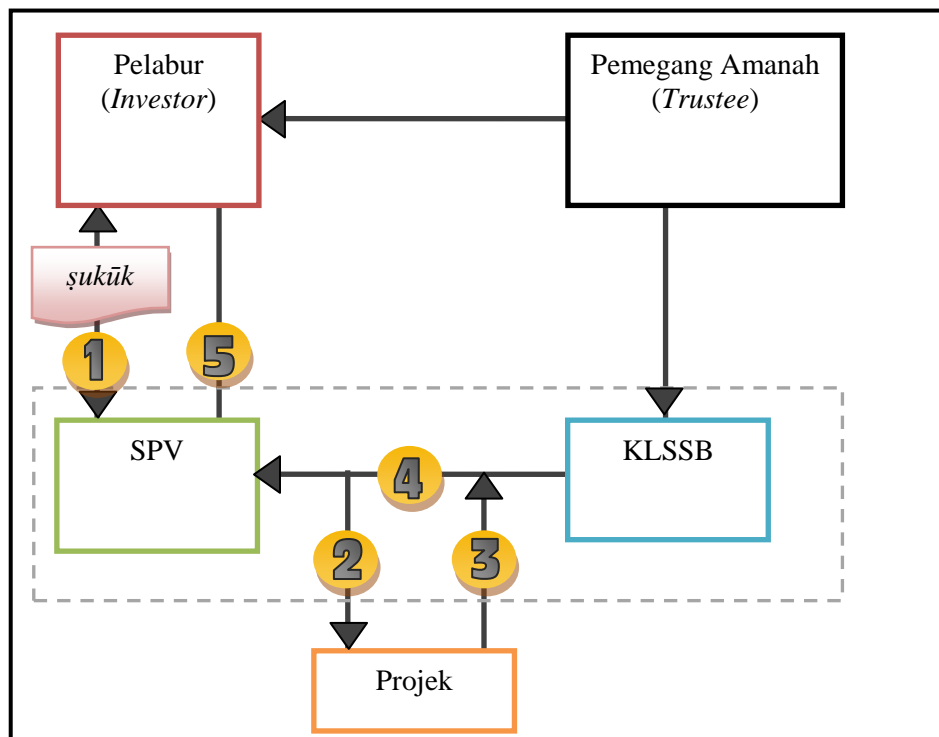
Setiap *ṣukūk musyārakah* mempunyai kelainan yang tersendiri khususnya apabila melihat pada dimensi modal yang disumbangkan. Dalam perbincangan seterusnya, pengkaji akan mengemukakan contoh setiap struktur *ṣukūk* bercirikan sumbangan modal.

a. Tunai dan barangan (*Inkind*)

Rajah 3.5 menunjukkan contoh *ṣukūk musyārakah* yang berasaskan kepada sumbangan modal dalam bentuk *inkind* dan tunai. Dalam penstrukturan *ṣukūk* ini, pihak pelabur menyumbangkan modal melalui wakil. Akad *musyārakah* berlaku antara pelabur, wakil dan penerbit. Wakil yang dilantik daripada pihak KLSSB berfungsi sebagai perantara antara pelabur dan penerbit. Berdasarkan struktur di atas, KLSSB menjalankan dua peranan iaitu:

- a. Pihak yang mewakili pelabur
- b. KLSSB sebagai penerbit (SPV)

Rajah 3.5: Contoh *ṣukūk musyārakah* yang berasaskan modal *inkind* dan tunai



Sumber: 'Principal Terms dan Conditions' KL Sentral Sdn Bhd¹⁰²

¹⁰² Surunajaya Sekuriti, <http://www.sc.com.my/SC/download1.asp?docId=637&docType=PTC>, akses pada 20 Mac 2009.

Proses penerbitan *ṣukūk musyārakah* di atas adalah seperti berikut:

1. Pelabur menyumbangkan modal kepada wakil (KLSSB). Kemudian, KLSSB menerbitkan *ṣukūk* kepada pemegang saham sebagai bukti pemilikan sebahagian aset daripada projek. KLSSB mewujudkan satu bahagian yang menjadi wakil sebagai pengantara antara penerbit dan pelabur.
2. Perkongsian dalam akad *musyārakah* ini berdasarkan kepada sumbangan modal yang dipersetujui bersama iaitu KLSSB menyumbangkan tanah (*inkind*) dan pemegang *ṣukūk* memberikan modal (*cash*).
3. Agihan keuntungan sepertimana yang dipersetujui semasa akad.
4. ‘*Purchase Undertaking*’ diantara KLSSB dan wakil pelabur. KLSSB akan membeli keseluruhan aset pada tempoh matang.
5. Penerbit menebus *ṣukūk* dan memperoleh sebahagian daripada keuntungan daripada perusahaan ini.

Berdasarkan kepada *ṣukūk* ini, sumbangan modal penerbit dalam bentuk sebidang tanah dan pelabur menyumbangkan modal berbentuk mata wang. Tanah yang disumbangkan perlu dinilai semula supaya nilainya dapat disetarakan dengan mata wang.¹⁰³ Dalam *ṣukūk musyārakah* ini, pelabur menyumbangkan modal berbentuk wang tunai sebanyak RM 720 juta dan KLSSB menyediakan tanah yang bernilai RM 254 juta.

Untuk pemilikan sempurna ke atas keseluruhan aset dan projek, pihak penerbit membuat perjanjian dengan pelabur untuk membeli balik keseluruhan *ṣukūk* yang dimiliki oleh rakan kongsi pada tempoh matang. Dalam akad tersebut,

¹⁰³ Abdul Ghafar Ismail & Noraziah Che Arshad (2008), *op.cit.*, h. 32.

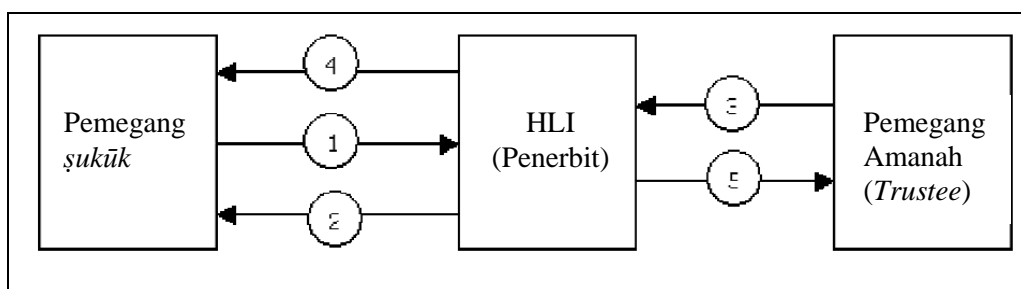
pemegang *ṣukūk* akan diberikan ‘*trust deed*’ sebagai bukti penerbit akan membeli pemilikannya pada satu tarikh yang ditetapkan. Pada tempoh matang, penerbit akan membeli keseluruhan aset daripada pemegang *ṣukūk* sepertimana yang dijanjikan.

Pembahagian untung rugi diantara rakan kongsi adalah sepertimana yang disepakati bersama. Berdasarkan kepada PTC, nisbah perkongsian keuntungan adalah 1:99 iaitu pemegang *ṣukūk* memperoleh 1% dan KLSSB memperoleh 99% hasil keuntungan yang diperolehi bersama.

b. Tunai dan Tunai

Rajah 3.6 menunjukkan contoh *ṣukūk musyārakah* berasaskan sumbangan modal yang mana kedua-dua belah pihak menyumbangkan modal dalam bentuk tunai.

Rajah 3.6: Contoh *ṣukūk musyārakah* berasaskan modal berbentuk tunai oleh kedua pihak



Sumber: PTC Hong Leong Industri¹⁰⁴

Proses penerbitan *ṣukūk* di atas adalah seperti berikut:

1. Pelabur menyumbangkan modal dan nisbahnya 99.9:0.1 (Pelabur:Penerbit).

¹⁰⁴ Suruhanjaya Sekuriti Malaysia, <http://www.sc.com.my/SC/download1.asp?docId=752&docType=PTC>, akses pada 20 Mac 2009.

2. Penerbit akan mengeluarkan *ṣukūk musyārakah* kepada pelabur sebagai bukti hak-hak mereka dalam kontrak perkongsian.
3. Pemegang amanah (*ṣukūk trustee*) bagi pihak pemegang *ṣukūk* akan memasuki *master purchase agreement* dengan penerbit untuk membeli sesuatu aset yang telah dikenal pasti.
4. Keuntungan berkala dibayar kepada pemegang *ṣukūk* berdasarkan kepada nisbah keuntungan iaitu 99.9:0.1.
5. Pada tempoh matang, penerbit akan membeli balik *ṣukūk* daripada pemegang *ṣukūk*.

3.7.1.3 *Ṣukūk Musyārakah* Dari Dimensi Aset Yang Mendasarinya

Salah satu elemen yang membezakan antara *ṣukūk* dan bon konvensional adalah penstrukturan *ṣukūk* bersandarkan kepada aset dan tidak berasaskan kepada hutang semata. *Ṣukūk* mempunyai kelainan yang tersendiri di mana *ṣukūk* mempunyai aset yang mendasarinya dan mempunyai faedah yang berimbang di dalam aset sandaran tersebut. Melihat kepada penstrukturan *ṣukūk*, dapat diklasifikasikan kepada tiga jenis aset sama ada aset yang disumbangkan berbentuk sandaran kepada aset (*asset backed*)¹⁰⁵, berdasarkan kepada aset (*asset based*)¹⁰⁶ ataupun bersandarkan kepada projek (*project backed*).

¹⁰⁵ Selepas ini menggunakan perkataan *asset backed*.

¹⁰⁶ Selepas ini menggunakan perkataan *asset based*.

a. *Ṣukūk* bersandarkan Aset (*Asset-Backed*)

Dalam kebanyakan *ṣukūk*, *asset backed* lebih berbentuk dinamik disebabkan ianya bersandarkan kepada satu aset yang kukuh.¹⁰⁷ Dalam penstrukturan *ṣukūk* ini, aset menjadi asas dalam penerbitannya. Dalam mendefinisikan *asset backed*, Suruhanjaya Sekuriti Malaysia mentakrifkannya sebagai:¹⁰⁸

“Asset backed securities as private debt securities or Islamic securities that are issued pursuant to a securitisation transaction. Such securities exclude all debt securities or Islamic securities that are capable of being converted into equity, whether redeemable or otherwise, e.g. exchangeable bonds and private debt securities or Islamic securities with attached warrants”.

Maksudnya: “Sekuriti yang berasaskan kepada aset sebagai hutang swasta atau sekuriti Islam yang dikeluarkan sesuai dengan urusan niaga sekuriti. Seperti sekuriti mengecualikan semua hutang sekuriti atau sekuriti Islam yang mampu diubah menjadi ekuiti, samada boleh ditebus atau tidak, misalnya, menukar bon dan hutang swasta sekuriti atau sekuriti Islam dengan waran yang disekalikan”.

Manakala Islamic Financial Services Board (IFSB) menyatakan *asset backed* sebagai:¹⁰⁹

¹⁰⁷ Bill Maurer (2010), “Form Versus Substance: AAOIFI Projects And Islamic Fundamentals In The Case Of Sukuk”, dalam *Journal Of Islamic Accounting And Business Research* Vol. 1 No. 1, 2010, United Kingdom: Emerald Group Publishing Limited, h. 36.

¹⁰⁸ Suruhanjaya Sekuriti Malaysia, SC Guidelines On The Offering Of Asset-Backed Securities, http://www.sc.com.my/eng/html/resources/guidelines/guidelines_assetbacked260704.pdf, 26 Mei 2010, h. 1.

¹⁰⁹ Islamic Financial Services Board (2009), *IFSB 7 Capital Adequacy Requirements For Sukuk, Securitizations And Real Estate Investment*, No. 1.2/10 a, h. 3

Structure that meets the requirements for being an asset backed structure as assessed by a recognised external credit assessment institution.

Maksudnya: “Struktur yang memenuhi keperluan untuk menjadi struktur yang bersandarkan aset yang dinilai oleh institusi penilaian kredit yang diiktiraf”

Christian Strassburger mendefinisikan *asset backed* sebagai:¹¹⁰

It is a security that is backed up by an asset or pool of assets. Usually that asset is not one specific object or financial instrument, but a pool of objects or financial instruments.

Maksudnya: “Ia merupakan sekuriti yang disokong oleh aset atau sekumpulan aset. Secara kebiasaanya, aset tersebut bukan daripada objek tertentu atau instrument kewangan, tetapi kumpulan/kelompok objek atau instrument kewangan”.

Merujuk kepada definisi di atas, jelas menunjukkan penstrukturan *asset backed* bersandarkan kepada sesuatu aset. Dalam penstrukturan *ṣukūk* bercirikan *asset backed*, pemegang *ṣukūk* mempunyai hak tuntutan (*recouse*) kepada aset sandaran tersebut dan tidak kepada *originator* atau penerbit.¹¹¹ Dalam erti kata lain, pemegang *ṣukūk* mempunyai hak pemilikan penuh ke atas aset tersebut.

Dalam penentuan aset, mestilah sesuatu yang disandarkan itu membolehkan instrumen yang terbentuk daripadanya mempunyai nilai, seperti:¹¹²

¹¹⁰ Christian Strassburger (2006), *Asset backed securities and structured finance*. Germany: GRIN Verlag, h.2.

¹¹¹ Engku Rabiah Adawiyah Engku Ali (2010), “Sukuk Dan Isu-Isu Syariah: Penstrukturan Semula (*Restructuring*) Sukuk Dalam Kes Kemungkiran Pembayaran”, (Kertas Kerja Persidangan Muzakarah Penasihat Syariah Kewangan Islam 2010, pada 2 Ogos 2010 di Hotel Nikko Kuala Lumpur), h. 19.

¹¹² Nadhirah binti Nordin & Mohamad Sabri Haron (2008), “Pensekuritian Berdasarkan Aset Secara Islam” dalam *Jurnal Muamalat*. Kuala Lumpur: JAKIM, h. 104.

- a. Jualan/wang belum terima (*receivables*) yang tidak termasuk pemindahan aset fizikal seperti bangunan industri, loji dan jentera serta stok dagangan.
- b. Jualan boleh terima termasuk pemindahan aset fizikal (*underlying assets*) seperti bangunan industri, loji dan jentera serta stok dagangan.
- c. Jualan boleh terima yang telah dikenal pasti sebagai aset syarikat seperti hutang, pinjaman, penerimaan sewa beli, caj tol dan kad kredit.

Konsep ini diaplikasikan kepada semua aset yang boleh dinilai atau sesuatu yang menghasilkan jangkaan aliran pendapatan pada masa hadapan. Kerana itu, ia juga terpakai kepada *receivables* atau hutang untuk selagi mana perpindahan itu adalah benar berlaku, dan tidak sekadar perpindahan kertas semata.¹¹³ Dari segi yang lain, perpindahan *receivables* mesti berlaku dalam penjualan yang sebenar ‘*true sale*’ bagi *receivables*, dan tidak semata-mata/hanya perbelanjaan terhadap sekuriti *receivables*.¹¹⁴

Dalam penjualan sebenar, pemegang *ṣukūk* mempunyai hak perundangan (*legal title*)¹¹⁵ dan hak pemilikan ke atas aset tersebut. Sekiranya berlaku sebarang kerugian, kemungkiran (*default*) atau penyusutan nilai yang berlaku ke atas aset tersebut, pemegang *ṣukūk* akan menanggungnya. Dalam erti kata yang lain, setiap pemegang *ṣukūk* mempunyai pemilikan dan pertanggungjawaban ke atas aset bersama dan tidak ditanggung oleh originator. Dengan pemilikan tersebut, pemegang *ṣukūk* mampu untuk menggunakan (*exercise*) sebahagian hak pemilikannya atau

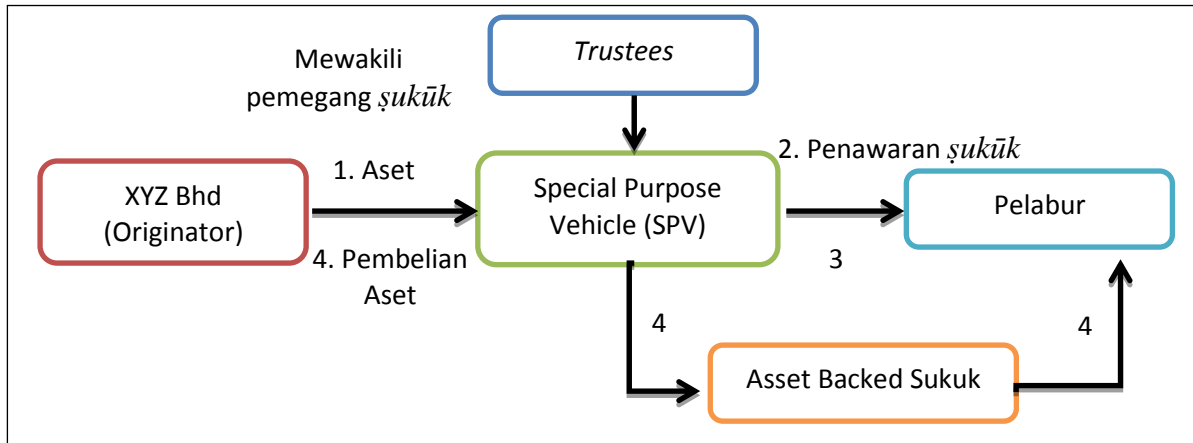
¹¹³ Wan Abdul Rahim Kamil (2009), *op.cit.*, h.33.

¹¹⁴ *Ibid.*

¹¹⁵ Fawaz Elmalki & Dennis Ryan (2010), *Sukuk-evolution*. Dubai: Conyers Dill & Pearman. http://www.conyersdill.com/publication-files/109_10_01_04_sukuk_an_evolution.pdf

mencairkannya kepada tunai.¹¹⁶ Berikut adalah rajah struktur *ṣukūk musyārakah* dirangka dalam bentuk *asset backed ṣukūk*.

Rajah 3.7 : Contoh *ṣukūk* bersandarkan aset (*asset backed*)



Sumber: Wan Abdul Rahim Kamil¹¹⁷

Proses penerbitan *ṣukūk* adalah seperti berikut:

1. Perjanjian jual beli (*Sale and Purchase agreement*) ke atas aset dengan penjualan sebenar (*true sale*) berlaku antara *originator* dan SPV.
2. SPV diwakili oleh trustee. *Originator* bukan pemegang saham (*shareholder*).
3. SPV menerbitkan *ṣukūk* kepada pelabur.
4. Pelabur melanggan (*subscribe*) *ṣukūk* tersebut.
5. SPV menggunakan hasil langganan tersebut untuk membayar kepada *originator* untuk harga pembelian aset dan pada masa yang sama menerbitkan *ṣukūk* kepada pelabur.

¹¹⁶ Razi Pahlavi Abdul Aziz1 And Anne-Sophie Gintzburger (2009), "Equity-Based, Asset-Based And Asset-Backed Transactional Structures In Shari'a-Compliant Financing: Reflections On The Current Financial Crisis" dalam *Economic Papers*, Vol. 28, No. 3, September 2009. Australia: The Economic Society Of Australia. h. 275.

¹¹⁷ Wan Abdul Rahim Kamil (2008), *op.cit.*, h. 32

b. *Ṣukūk* berdasarkan aset (*Assets-Based*)

Ṣukūk berdasarkan aset (*asset based*) merupakan *ṣukūk* yang mewakili pemilikan bersama terhadap aset.¹¹⁸ IFSB mendefinisikan *asset based* sebagai:

An asset-based sukuk structure with a repurchase undertaking (binding promise) by the originator: the issuer purchases the assets, leases them on behalf of the investors and issues the sukuk. Normally, the assets are leased back to the originator in a sale-and-leaseback type of transaction.

Maksudnya: “*Sukuk berdasarkan aset distrukturkan dengan janji beli balik (janji yang mengikat) oleh originator; penerbit membeli aset, menyewakan aset tersebut bagi pihak pelabur dan menerbitkan sukuk. Secara kebiasaanya, aset disewakan kembali kepada originator dalam kaedah transaksi jual dan sewa balik*”.

Manakala Moody mendefinisikan *asset based* sebagai:¹¹⁹

The originator undertakes to repurchase the assets from the issuer at maturity of the Sukuk, or upon a pre-defined early termination event, for an amount equal to the principle repayment. In such a repurchase undertaking, the true market value of the underlying asset (or asset portfolio) is irrelevant to the Sukuk noteholders, as the amount is defined to be equivalent to the notes. In this case, noteholders have no special rights over the asset(s) and rely wholly on the originator's creditworthiness for repayment, either from internal sources or from its ability to refinance. Thus, if the originator is unable to honour its obligation to repurchase the assets, the noteholders are in no preferential position to any other creditors, or indeed in no weaker position to any other unsecured

¹¹⁸ Engku Rabiah Adawiyah Engku Ali (2010), *op.cit.*, h. 12.

¹¹⁹ Michael West, Stuart Lawton & Khalid Howladar (2007), *Understanding Moody's Approach To Unsecured Corporate Sukuk*. Dubai: Moody's Investors Service, hh.5-6.

creditor stressing the importance that the purchase undertaking ranks pari passu with any other of the originator's senior unsecured obligations.

Merujuk kepada definisi tersebut, jelas menunjukkan *asset-based* mewakili aktiviti pembiayaan melalui pembelian, pendapatan aset melalui pelaburan¹²⁰ dan penjualan aset antara penerbit dan pelabur.¹²¹ Dalam struktur ini, penerbit bertindak sebagai wakil kepada *originator* kemudian membuat pembelian aset dari pihak ketiga dan menjualnya kembali secara bertanggung selama mana tempoh yang dipersetujui bersama. Di akhir tempoh matang, pemegang *ṣukūk* akan memperoleh pulangnya.¹²²

IFSB menjelaskan terdapat dua jenis *asset-based ṣukūk*:

- a. *Ṣukūk* yang memanfaatkan usaha pembeli dari *originator* (juga disebut *pay-through ṣukūk*)
- b. *Ṣukūk* dengan jaminan daripada penerbit dalam kes apabila berlaku kemungkiran (*defaults*) dari *originator* (juga disebut *pass-through ṣukūk*)

Dalam *asset based ṣukūk*, *originator* kebiasaannya memindahkan pemilikan (*beneficial ownership*) ataupun kepentingan ekuitinya kepada penerbit. Oleh itu, tidak berlaku penjualan sebenar. Untuk selari dengan piawaian syariah, mestilah berlakunya perpindahan aset. Oleh kerana pelabur tidak mempunyai aset tersebut, urusan niaga tidak memberi tumpuan kepada risiko aset tetapi sebaliknya pada kredit kepercayaan menyumbangkan dana *ṣukūk*. Sekiranya *originator* tidak membayar

¹²⁰ Wan Abdul Rahim Kamil (2008), "Introduction to *Sukuk*", dalam *Malaysia Sukuk Market Handbook*, Kuala Lumpur: RAM Rating Services Berhad., h. 33.

¹²¹ Sazali Zainal Abidin, Annuar Md. Nassir, Puteri Farah Farena Khoderun, *Musharakah Mutanaqisah: A Solution To Different Interpretations By Malaysian And Middle East Scholars In Islamic Financing*, h.3

¹²² Sazali Zainal Abidin, Annuar Md. Nassir & Puteri Farah Farena Khoderun (2009), *op.cit.*, h.3.

sebarang amaun yang sepatutnya dibayar, pemegang *ṣukūk* biasanya tidak mempunyai bantuan (*recourse*)¹²³ daripada *originator* ataupun penerbit. Jenis *ṣukūk* ini tidak memberikan perakuan kepada pemegang *ṣukūk* atas hak untuk menjual atau pelupusan mana-mana aset sekiranya berlaku kemungkiran.¹²⁴ Sekiranya berlaku kemungkiran dalam *ṣukūk*, pelabur tidak dapat mengembalikan modal mereka melalui penjualan aset.¹²⁵

Sebagaimana yang dibincangkan terdahulu, *ṣukūk* merupakan instrumen yang patuh Syariah dan ternyata berbeza dengan pendekatan yang distruktur dalam bon konvensional. Antara elemen yang memberi kelebihan kepada struktur *ṣukūk* ialah pulangan yang bakal diterima oleh pemegang *ṣukūk* dijana daripada aset pendasar (*underlying asset*). Dalam penentuan aset *ṣukūk*, wujud perbezaan di antara struktur *asset backed* dan *asset based* iaitu dalam aspek pemilikan dan penjualan aset.¹²⁶ Merujuk kepada struktur *asset based ṣukūk*, aset sebenar digunakan tetapi ianya tidak diiktiraf disisi undang-undang (*not be legally recognised*) untuk dimiliki oleh pemegang *ṣukūk*. Berbeza dengan struktur *asset backed*, di mana *ṣukūk* disokong oleh aset tersebut dan seterusnya memberikan pemegang *ṣukūk* kuasa pemilikan yang kukuh atas aset tersebut. Elemen yang utama dalam *asset backed* adalah berlakunya penjualan sebenar (*true sale*), iaitu apabila berlaku pertukaran tersebut, kuasa hak milik, obligasi dan risiko berpindah kepada pemegang *ṣukūk*¹²⁷ dan tidak lagi pada *originator*.

¹²³ Peruntukan dalam perjanjian hutang, iaitu pemberi pinjaman boleh mendapat bantuan daripada syarikat induk jika subsidiari mungkir dan cagaran tidak mencukupi.

¹²⁴ Fawaz Elmalki & Dennis Ryan (2010), *Sukuk-evolution*. Dubai: Conyers Dill & Pearman. http://www.conyersdill.com/publication-files/109_10_01_04_sukuk_an_evolution.pdf

¹²⁵ Islamic Finance Asia, http://www.islamicfinanceasia.com/12_ss.php, akses pada 13 Jun 2010.

¹²⁶ Malaysia International Islamic Financial Centre (MIFC), http://www.mifc.com/index.php?ch=footer_faq&pg=footer_faq_suk&ac=51, akses pada 6 Februari 2012.

¹²⁷ Razi Pahlavi Abdul Aziz1 And Anne-Sophie Gintzburger (2009), "Equity-Based, Asset-Based And Asset-Backed Transactional Structures In Shari'a-Compliant Financing: Reflections On The Current Financial

Apabila menyoroti perbezaan keduanya, ternyata ianya tidak terhad dalam penentuan aset sahaja, bahkan turut terdapat dalam aspek yang lain sebagaimana yang tertera di Jadual 3.8.

Jadual 3.8: Perbezaan antara *asset backed* dan *asset based*

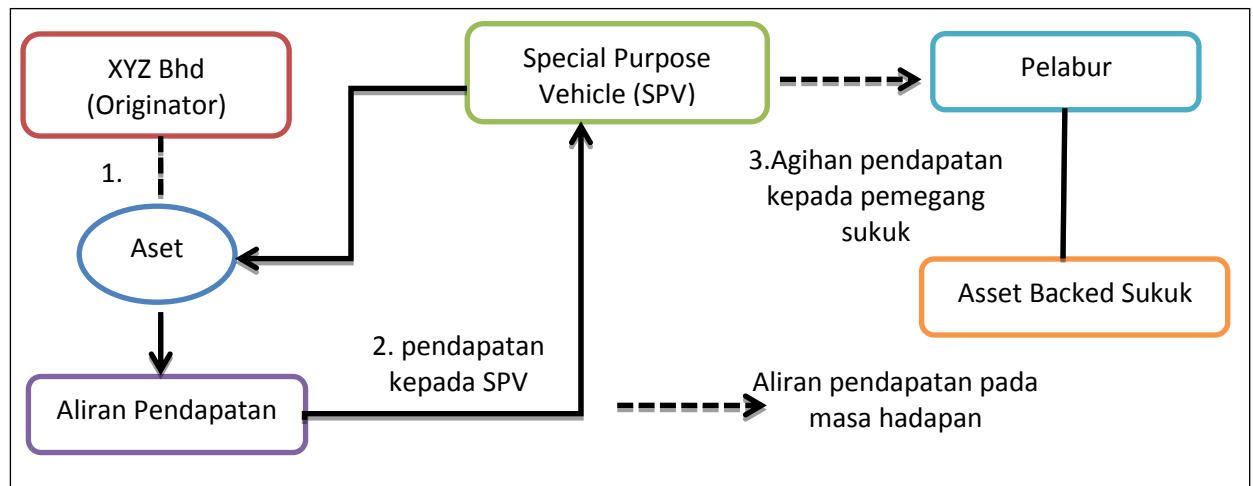
	<i>Asset based sukūk</i>	<i>Asset backed sukūk</i>
Ciri-ciri	Menggunakan aset atau perusahaan yang selari dengan syariah untuk menerbitkan <i>sukūk</i> .	Disandarkan kepada aset yang nyata.
Sumber pendapatan untuk pemegang <i>sukūk</i>	Berasal daripada aset itu sendiri atau sumber pendapatan yang lain	Berasal daripada keuntungan hasil perusahaan aset tersebut
Sekiranya berlaku kemungkiran (<i>default</i>)	tidak memberikan perakuan kepada pemegang <i>sukūk</i> atas hak untuk menjual atau pelupusan mana-mana aset	Aset menjadi milik pemegang <i>sukūk</i> dan mempunyai hak untuk mencairkan dan menjualkannya
Aliran pembayaran	Mengikut kuasa pasaran (<i>market driven</i>) dan bergantung kepada prestasi penerbit <i>sukūk</i>	Berdasarkan kepada kekuatan <i>cash flow</i> aset <i>sukūk</i> tersebut.

Berdasarkan kepada pengamatan yang dilakukan, pengkategorian *sukūk* berdasarkan aset tidak tertumpu pada *sukūk ijārah*, *murabāḥah* dan *istiṣnā'* sahaja, bahkan turut terdapat dalam *sukūk musyārakah*.¹²⁸ Berikut adalah contoh struktur *sukūk* berdasarkan kepada aset:

Crisis” dalam *Economic Papers*, Vol. 28, No. 3, September 2009. Australia: The Economic Society Of Australia. h. 275.

¹²⁸ *Ibid.*

Rajah 3.8: Contoh *ṣukūk* berdasarkan aset (*asset based*)



Sumber: Wan Abdul Rahim Kamil¹²⁹

Proses penstrukturan *ṣukūk* adalah seperti berikut:

1. Aset akan diuruskan atau dikelola oleh originator, iaitu selaku penyelenggara (*servicer*)
2. Pendapatan daripada aset diberikan kepada SPV.
3. SPV membahagikan pendapatan kepada para pelabur berdasarkan kepada persetujuan yang dimetrai bersama.

c. *Ṣukūk* berdasarkan projek (*Project backed*)

Dalam penerbitan *ṣukūk* di Malaysia, turut terdapat *ṣukūk musyārakah* yang distrukturkan bersandarkan kepada projek. *Ṣukūk* ini mempunyai perbezaan diantara *ṣukūk asset based* dan *asset backed*. Ianya distrukturkan berdasarkan aset yang sedang dibina untuk menjana pendapatan melaluinya.¹³⁰

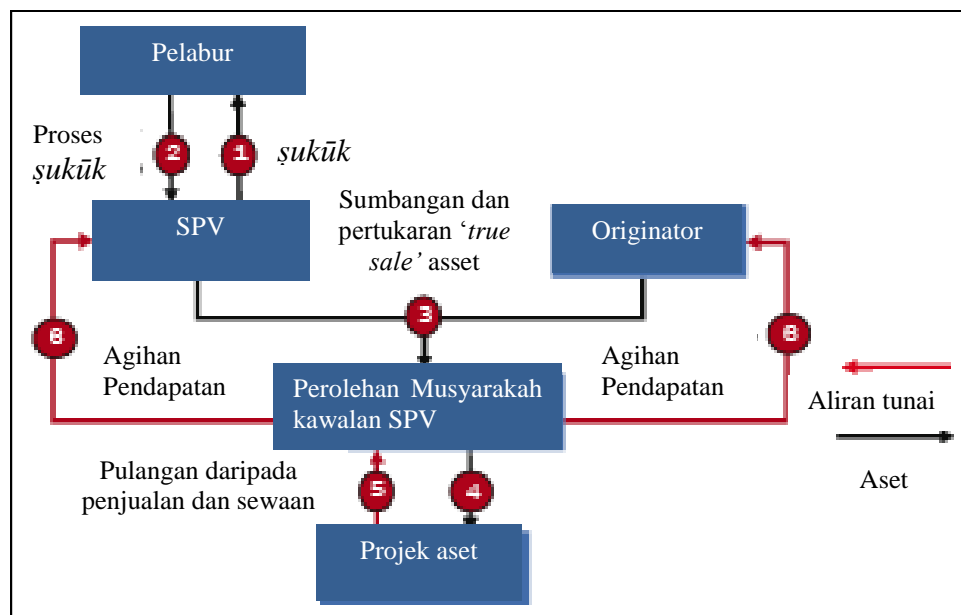
¹²⁹ Wan Abdul Rahim Kamil (2008), *op.cit.*, h. 34

¹³⁰ Mohd Daud Bakar (2010), Sukuk structures, <http://www.zawya.com/story.cfm?id=ZAWYA20100302100141&CFID=16958&CFTOKEN=76824767>, akses pada 2 November 2011.

Hasil pendapatan diperoleh melalui sewaan atau penjualan projek. Kemudiannya perolehan tersebut diagihkan di antara rakan kongsi sebagaimana yang telah dipersetujui bersama. Pembayaran keuntungan berdasarkan kepada prestasi projek-projek pendasar tersebut.

Antara projek yang menjadi pendasar kepada struktur *ṣukūk* ini seperti pembinaan konsesi lebuhraya, terminal minyak, pengangkutan, perumahan dan sebagainya. Mekanisme ini merupakan antara pendekatan yang terbaru dilakukan sebagai alternatif bagi mengurangkan *ṣukūk* yang berasaskan hutang.¹³¹ Berikut adalah contoh penstrukturan *ṣukūk* bercirikan *project backed*:

Rajah 3.9: Contoh *ṣukūk* berdasarkan projek (*project backed*)



Sumber: Sayd Z Farook¹³²

¹³¹ *Ibid.*

¹³² Sayd Z Farook (2010), Do We Really Need Standardization in Islamic Finance? Islamic Finance News Volume 7, Issue 04, [http://www.daralistithmar.com/files/Standardisation%20in%20Islamic%20Finance%20\(Part%20of%202022\).pdf](http://www.daralistithmar.com/files/Standardisation%20in%20Islamic%20Finance%20(Part%20of%202022).pdf)

Proses penerbitan *ṣukūk* diatas adalah seperti berikut:

1. *Ṣukūk* diterbitkan kepada pelabur
2. Penerbit *ṣukūk* menerima sumbangan modal daripada pelabur.
3. Penerbit membuat kontrak *musyārakah* bersama *originator* dan menjadi wakil bagi pelabur. Penerbit bermodalkan sumbangan modal yang diberikan oleh para pelabur, manakala *originator* menyumbangkan tanah, hak untuk disewa atau aset tidak ketara (*intangible asset*) sebagai modal dalam kontrak *musyārakah*. Kemudiannya *originator* dilantik sebagai pengurus (*investment manager*).
4. Modal tersebut dilaburkan dalam projek tertentu, iaitu aset tersebut dijual atau disewa kepada pihak ketiga atau *originator* sendiri.
5. Keuntungan dan kerugian daripada pelaburan tersebut (sama ada penjualan aset atau sewaan yang diterima) diagihkan kepada SPV.
6. Kemudiannya, SPV mengagihkan keuntungan kepada pelabur berdasarkan kepada nisbah sumbangan modal.

d. Analisa *ṣukūk* berdasarkan Dimensi Aset

Berdasarkan kepada penelitian yang dilakukan, Jadual 3.9 menunjukkan *ṣukūk musyārakah* yang diterbitkan di Malaysia kebanyakannya berasaskan kepada *aset based* iaitu sebanyak 25 (47.2%) dan *project backed* sebanyak 25 (47.2%). Manakala *ṣukūk* yang berasaskan *asset backed* hanya distrukturkan sebanyak 3 *ṣukūk* (5.7%) sahaja.

Jadual 3.9: Bilangan *ṣukūk musyārakah* mengikut jenis aset yang mendasarinya

	Kekerapan	Peratusan
<i>Asset backed</i>	3	5.7
<i>Asset based</i>	25	47.2
<i>Project backed</i>	25	47.2
Jumlah	53	100.0

Sumber: Analisa PTC

Peratusan diatas jelas menunjukkan dominasi pengeluaran *ṣukūk* bercirikan *asset based* dan *project backed*.¹³³ Ini selari dengan kajian yang dilakukan oleh ISRA yang menyatakan *ṣukūk* yang diterbitkan kebanyakannya distrukturkan bukan dari jenis *asset backed*,¹³⁴ terbitan lebih tertumpu kepada *asset-based* iaitu *ṣukūk* yang berasaskan hutang. Antara faktornya adalah disebabkan oleh pemegang *ṣukūk* terdedah kepada *market risk* dan *credit risk*.¹³⁵ Di samping itu, faktor perundangan di negara timur tengah yang tidak membenarkan pemilikan aset strategik kepada orang asing.

Turut terdapat kajian yang dilakukan oleh Moody mendapati kebanyakan *ṣukūk* yang diterbitkan di peringkat global mahupun domestik adalah berasaskan *asset based* yang lebih menyerupai kepada bon konvensional.¹³⁶

¹³³ Sebahagian pengkaji hanya membahagikan *ṣukūk musyārakah* kepada dua bentuk iaitu *asset based* dan *asset backed*. Jika perangkaan dilakukan berdasarkan kepada dua bentuk tersebut, *asset based* mewakili 50 sukuk (94.4%) dan *asset backed* sebanyak 3 (5.75%).

¹³⁴ Mohamad Akram Laldin (2010), "Islamic Financial Product: Between Fulfilling the *Fiqhi* and *Maqasid* Requirements: The Case of Asset Based and Asset Backed *Sukuk*" dalam Discussion Series, IIUM Institute of Islamic Banking and Finance, akses pada 19 Februari 2010.

¹³⁵ Asyraf Wajdi Dusuk & Shabnam Mokhtar (2010), "Critical Appraisal of Shariah Issues on Ownership in Asset-Based *sukuk* as Implemented in the Islamic Debt Market", Kertas kerja ISRA, h. 10

¹³⁶ Khalid Howladar, "The Future of Sukuk: Substance over Form: Understanding Islamic securitization, Asset-Backed and AAOIFI principles", Moody's Investor Services, akses pada 6 May 2009.

Setelah pengamatan dilakukan, terdapat beberapa faktor lain yang mendorong penerbit *ṣukūk* untuk mengeluarkan *ṣukūk* bercirikan *asset based* antaranya:¹³⁷

- a. Para pelabur *ṣukūk* mahu terdedah kepada risiko kredit (*credit risk*), tidak kepada risiko pemilikan (*ownership risk*). Ini adalah kerana para pelabur berkehendak kepada instrumen yang bercirikan *fixed income securities*. Sekiranya mereka mahukan terdedah kepada risiko berkaitan fizikal aset atau equiti, mereka akan lebih memilih kepada pasaran stok/harta/komoditi secara terus tidak pada pasaran *ṣukūk*.
- b. Pemegang *ṣukūk* tidak berkehendak kepada aset pendasar (*underlying asset*). Ini adalah kerana, mereka hanya melihat kepada pulangan yang bakal diperolehi tidak kepada aset yang dimiliki.
- c. Penerbit *ṣukūk* atau *originator* mahu akses kepada kredit, tidak menjual aset tersebut. Secara rasionalnya, penerbit *ṣukūk* tidak berhasrat untuk menyerahkan asetnya. Mereka hanya bersetuju untuk pemilikan sementara (*temporary separation of ownership*).
- d. Para pelabur tidak bersedia untuk menanggung risiko pemilikan aset. Sekiranya pemilikan dimiliki oleh para pelabur, mereka akan menanggung risiko aset tersebut, seperti pengurusan, penyelenggaraan, kerosakan dan sebagainya.

3.7.2.4 *Ṣukūk Musyārah* Dari Dimensi Bentuk Perkongsian

Ṣukūk musyārah merupakan medium kerjasama antara dua pihak dengan menggabungkan modal untuk sebuah platform pelaburan tertentu. Asas utama

¹³⁷ Nik Norzrul Thani Nik Hassan & Madzlan Mohamad Hussain (2012), "Legal and Beneficial ownership of underlying assets in sukuk issuance," Zaid Ibrahim & Co (34th IiBF Discussion Series, IIUM Institute of Islamic Banking and Finance, 6 January 2012); Temubual Shabnam Mokhtar melalui email pada 1 Februari 2012.

penstrukturan *ṣukūk* ini perlu wujudnya elemen perkongsian di antara rakan kongsi. *Musyārahah* di sini bermaksud kontrak perkongsian antara dua pihak atau lebih untuk membiayai sesuatu perusahaan atau projek dan semua pihak yang terlibat menyumbangkan modal sama ada dalam bentuk tunai atau barangan. Keuntungan daripada perkongsian tersebut akan dikongsi bersama berdasarkan nisbah yang dipersetujui, manakala kerugian akan ditanggung bersama berdasarkan nisbah sumbangan modal masing-masing.¹³⁸

Dalam penstrukturan *ṣukūk musyārahah* di Malaysia, terdapat beberapa bentuk perkongsian yang diaplikasikan, iaitu:

- a. Perkongsian di antara para pelabur
- b. Perkongsian di antara pelabur dan *originator*/penerbit
- c. Perkongsian di antara pelabur dan penerbit menyertai perniagaan yang dikendalikan oleh penerbit

a. *Musyārahah* di antara para pelabur¹³⁹

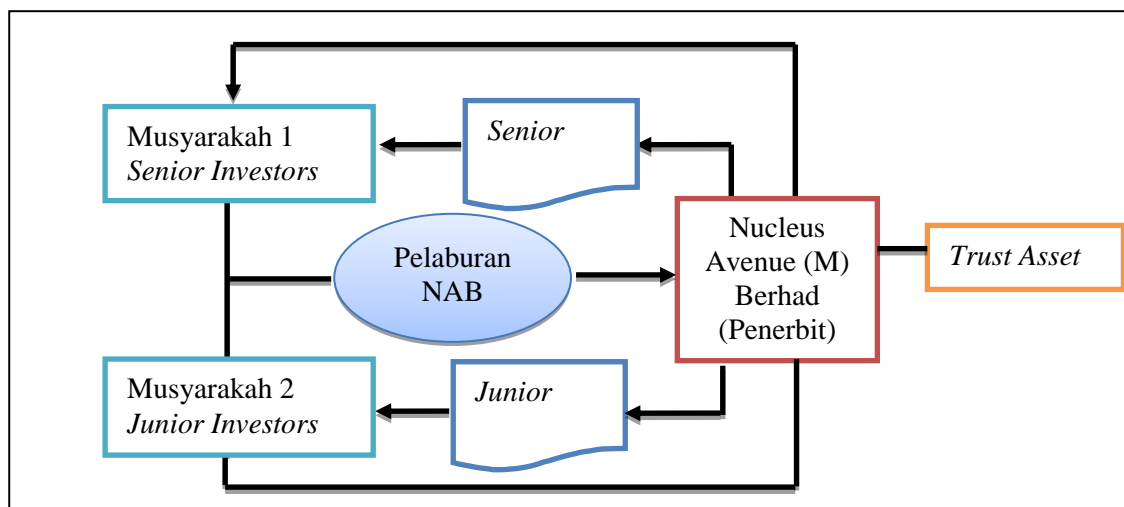
Dalam konsep ini, pemilik modal membentuk sebuah perkongsian di antara mereka bertujuan untuk melabur¹⁴⁰ dalam perusahaan yang disepakati bersama. Dalam kontrak ini, pelabur akan berkongsi modal sesama mereka tanpa melibatkan perkongsian daripada penerbit. Secara praktikalnya, wujud pihak ketiga yang menghubungkan antara kumpulan rakan kongsi dan penerbit. Pihak ketiga ini berfungsi sebagai pemudah cara dan pihak yang bertanggungjawab dalam mengurus selia urusan kumpulan rakan kongsi. Berikut adalah contoh *ṣukūk* berhubung ciri ini:

¹³⁸ Bank Negara Malaysia (2011), *op.cit.*, h. 40.

¹³⁹ MIFC, http://www.mifc.com/index.php?ch=menu_know_icm_sukuk&pg=menu_know_icm_sukuk_struc&ac=12, akses pada 3 April 2010.

¹⁴⁰ Wan Abdul Rahim Kamil (2008), *op.cit.*, h. 36.

Rajah 3.10: Contoh *ṣukūk musyārakah* yang melibatkan perkongsian di antara para pelabur



Sumber: 'Principal Terms dan Conditions' Nucleus Avenue (M) Berhad's¹⁴¹

Proses penerbitan *ṣukūk* Nucleus Avenue adalah seperti berikut:

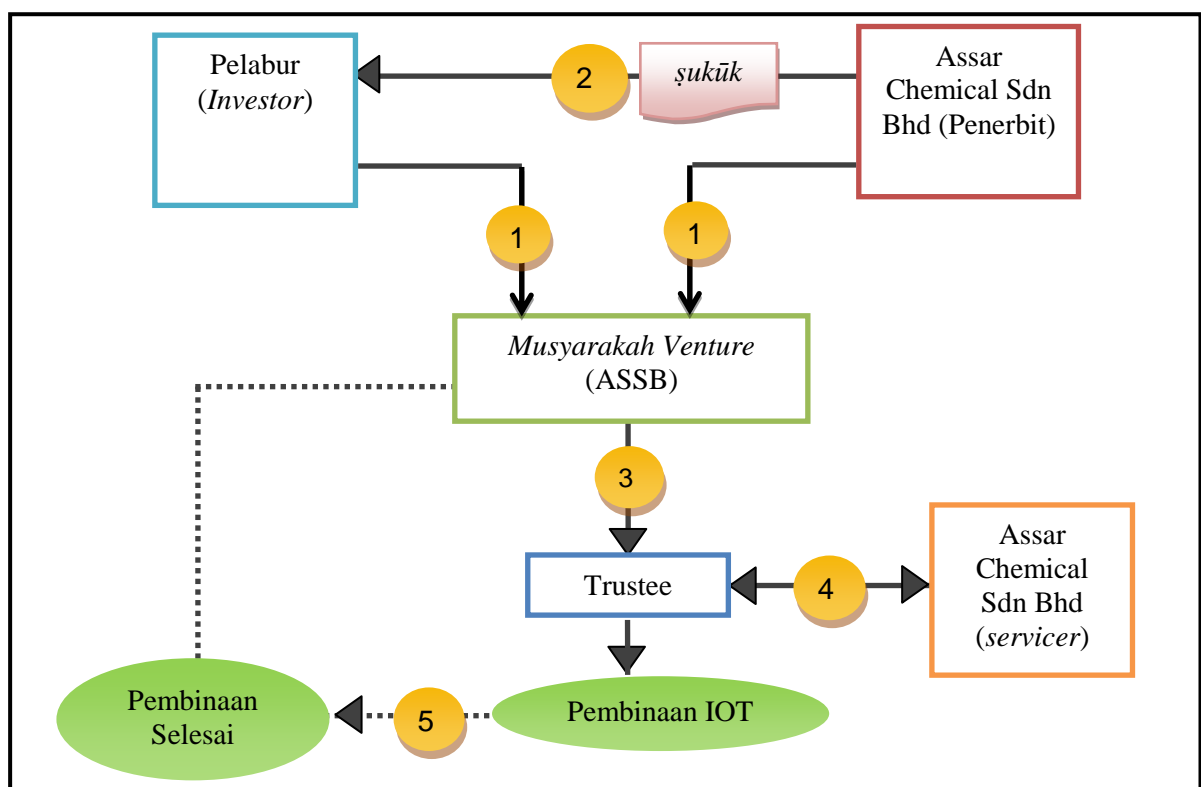
1. Para pelabur berkongsi menyumbangkan modal bersama untuk melabur dalam kontrak *musyārakah*.
2. Penerbit *ṣukūk* (Nucleus Avenue (M) Berhad) menerbitkan *ṣukūk musyārakah* dan dana tersebut dilaburkan. *Ṣukūk* diklasifikasikan kepada *senior ṣukūk* dan *junior ṣukūk*.
3. Penerbit akan mengeluarkan perjanjian sebelah pihak '*unilateral waad*' sebagai *purchase undertaking* untuk agihan berdasarkan kepada *trust asset*, pada tempoh matang *ṣukūk* atau bila berlaku pembubaran, sebagaimana amaun yang telah disepakati sebelumnya.
4. Di bawah tema pelaburan, pendapatan dijana melalui *trust asset* mestilah diagihkan kepada pemegang *ṣukūk* berdasarkan *ratio* yang telah disepakati.

¹⁴¹ Suruhanjaya Sekuriti Malaysia, <http://www.sc.com.my/SC/download1.asp?docId=649&docType=PTC#>, akses pada 11 Mac 2010.

b. *Musyārahah* antara pelabur dan *originator*/penerbit

Perkongasian antara pelabur dan penerbit melibatkan perkongsian modal dan usaha dalam menjana pendapatan. Kebanyakan *ṣukūk* yang diterbitkan di Malaysia bercirikan *musyārahah* di antara pelabur dan penerbit. Hasil analisa yang dilakukan, penerbit akan menyumbangkan modal dalam bentuk *inkind* sama ada dalam bentuk tanah, tanaman, minyak dan sebagainya, manakala pelabur akan menyuntik modal berbentuk tunai. Ini adalah kerana penerbit memerlukan kecairan dalam mengusahakan perusahaan tersebut dengan menggunakan tunai yang diperoleh daripada pelabur.

Rajah 3.11: Contoh *ṣukūk musyārahah* yang melibatkan perkongsian diantara pelabur dan originator/penerbit



Sumber: '*Principal Terms dan Conditions*' Assar Chemicals Sdn. Bhd.¹⁴²

¹⁴² Surunajaya Sekuriti, <http://www.sc.com.my/SC/download1.asp?docId=637&docType=PTC>, akses pada 20 Mac 2009.

Proses penerbitan *ṣukūk* Assar Chemicals adalah seperti berikut:

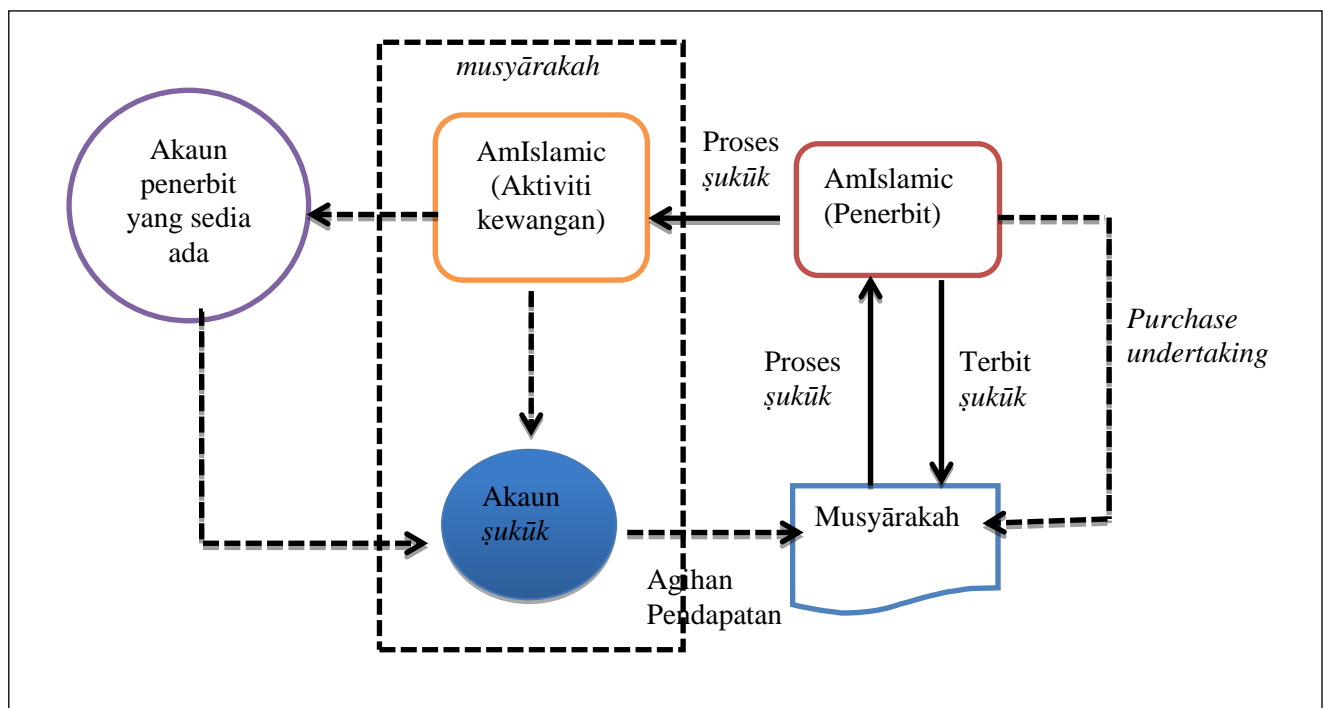
1. Assar Chemical Sdn Bhd dan pelabur memeterai kontrak dan masing-masing menyumbangkan modal. Kadar modal keseluruhan sebanyak RM 150 juta dan pelabur menyumbangkan sebanyak 87% dan Assar Chemical Sdn Bhd mengeluarkan modal sebanyak 13%.
2. Penerbit akan menerbitkan *ṣukūk* kepada pemegang saham. Dalam *ṣukūk* tersebut dinyatakan pemilikan saham yang dipegang oleh rakan kongsi dan dinyatakan tempoh matang sesuatu *ṣukūk*.
3. Pihak pemegang amanah (*trustee*) dilantik untuk mengurus projek tersebut. Pengurusan dalam bentuk pembinaan dan pembangunan *Independant Oil Terminal* (IOT) sepertimana yang dirancang. ACSB sebagai pengurus projek mengawal selia pengurusan yang dibuat oleh *trustee*.
4. Perjanjian kontrak *ijārah* dibuat antara *trustee* dan Assar. Akad ini dibuat sebagai langkah berjaga-jaga sekiranya berlaku kerugian dalam projek ini.
5. Setelah sempurna pembinaan IOT, diserahkan keseluruhan pemilikan kepada rakan kongsi (*musyarakah venture*).

Projek Assar Chemicals merupakan suatu projek berasaskan kepada pembangunan Independent Oil Terminal (IOT). Hasil pembangunan ini disewakan kepada PDB dan Shell dan dibangunkan di Senari, Kuching. Hasil keuntungan yang diperoleh dibahagikan kepada rakan kongsi berdasarkan perjanjian awal akad yang dibuat. Berdasarkan kepada persetujuan bersama, keuntungan dibahagikan mengikut modal yang disumbangkan iaitu nisbah (pelabur) 87: (Penerbit) 13%.

c. *Musyārakah* antara pelabur dan penerbit, di mana pelabur menyertai perniagaan/perusahaan yang dikendalikan oleh penerbit

Struktur ini membenarkan para pelabur untuk menyertai perniagaan atau perusahaan yang dikelola oleh penerbit *ṣukūk*. Antara elemen yang membezakan antara struktur perkongsian yang lain adalah pendekatan ini memberikan pemilikan syer kepada pelaburnya.¹⁴³ Berikut adalah contoh struktur bagi ciri ini:

Rajah 3.12: Contoh *ṣukūk musyārakah* yang melibatkan perkongsian di antara pelabur dan penerbit, dimana pelabur menyertai perniagaan yang dikendalikan oleh penerbit



Sumber: 'Principal Terms dan Conditions' AmIslamic Bank Berhad¹⁴⁴

¹⁴³ Wan Abdul Rahim Kamil (2008), *op.cit.*, h. 39.

¹⁴⁴ Suruhanjaya Sekuriti Malaysia, <http://www.sc.com.my/SC/download1.asp?docId=606&docType=PTC>, 12 Mac 2010

Proses penerbitan *ṣukūk* adalah seperti berikut:

1. Penerbit mengeluarkan ‘*subordinated sukuk musyarakah*’ kepada para pelabur mengikut sumbangan modal ke dalam kontrak *musyārahah venture*.
2. AmIslamic, iaitu penerbit, merupakan pengurus dalam *musyārahah venture*.
3. Hubungan *trust* dibuat di antara penerbit dan pemegang *ṣukūk*, di mana *trustee* akan memegang *trust asset* (i.e akaun *ṣukūk* dan dibenarkan melabur daripada dana tersebut) untuk manfaat pemegang *ṣukūk*.
4. Penerbit mempunyai tanggungan di bawah *musyārahah venture*.
5. Pemegang *ṣukūk* berkongsi keuntungan mengikut kepada kadar yang telah ditetapkan;kerugian mengikut modal yang disumbangkan.

d. Analisa *ṣukūk* berdasarkan dimensi jenis perkongsian

Hasil daripada penelitian yang dilakukan, pengkaji mendapati ketiga-tiga kategori perkongsian yang dibincangkan sebelum ini diaplikasikan dalam penstrukturan *ṣukūk musyārahah* di Malaysia. Jadual 3.10 menunjukkan sebanyak 23 (43.4%) *ṣukūk musyārahah* di struktur berdasarkan kepada perkongsian di antara para pelabur. Manakala 22 (41.5%) *ṣukūk* dirangka mengikut pendekatan perkongsian diantara pelabur dan *originator*/penerbit. Selebihnya iaitu 8 (15.1%) *ṣukūk musyārahah* distrukturkan mengikut pendekatan perkongsian di antara para pelabur dan penerbit, dimana penerbit berkongsi dengan pelabur untuk menyertai perniagaan atau perusahaan yang dikendalikan olehnya.

Jadual 3.10: Bilangan *ṣukūk musyārakah* mengikut jenis perkongsian

	Kekerapan	Peratusan
Antara sesama Pelabur	23	43.4
Antara Pelabur dan <i>Originator</i> / penerbit	22	41.5
Antara pelabur dan penerbit, dimana pelabur menyertai projek yang di kendali oleh penerbit	8	15.1
Jumlah	53	100.0

Berdasarkan kepada Jadual 3.10 di atas, jelas menunjukkan bahawa kebanyakan perkongsian berlaku antara para pelabur di mana masing-masing menyumbangkan modal untuk melabur dalam perusahaan atau perniagaan yang diusahakan oleh penerbit. Di samping itu, perkongsian di antara pelabur dan penerbit juga menunjukkan peratusan kedua tertinggi, iaitu para pelabur selaku rakan kongsi kepada penerbit *ṣukūk* dalam menguruskan perusahaan yang diusahakan. Kedua konteks ini membuktikan para pelabur lebih minat untuk terdedah kepada risiko kredit berbanding risiko pemilikan. Ini adalah kerana para pelabur berkehendak kepada instrumen yang bercirikan *fixed income securities* tanpa menanggung kos risiko aset tersebut.

KESIMPULAN

Ṣukūk merupakan salah satu produk dalam pasaran modal Islam. Ianya sebagai alternatif kepada bon konvensional yang ternyata wujudnya elemen-elemen yang bercanggah disisi Syarak. Melihat kepada pertumbuhan pasaran *ṣukūk*, kupasan terdahulu jelas menunjukkan unjuran yang memberangsangkan berbanding bon konvensional yang telah bertapak sekian lamanya. Antara jenis *ṣukūk* yang banyak membantu pertumbuhan pasaran ini adalah *ṣukūk musyārakah*.

Ṣukūk musyārah bercirikan konsep perkongsian di mana setiap rakan kongsi akan menyumbangkan modal sama ada dalam bentuk tunai ataupun barangan. Dengan modal tersebut, projek atau perusahaan akan diusahakan sebagaimana yang dipersetujui bersama. Demikian adalah penstrukturan *ṣukūk musyārah* secara asasnya yang diaplikasikan dalam konteks semasa. Namun begitu, setiap *ṣukūk* yang diterbitkan mempunyai kelainan yang tersendiri berbanding dengan jenis *ṣukūk* yang lain. Ini turut berlaku dalam penstrukturan *ṣukūk musyārah* itu sendiri di mana setiap *ṣukūk* yang diterbitkan mempunyai ciri-ciri yang tersendiri mengikut kepada kehendak penerbit atau *originator*.

Ṣukūk musyārah mempunyai bentuk-bentuk yang berbeza dan memerlukan kepada pengkategorian tersendiri. Ini bertujuan untuk memudahkan kepada pihak SC dalam melakukan penilaian terhadap *ṣukūk* yang bakal diterbitkan. Di samping itu, ianya juga dapat membantu pihak penarafan dalam melakukan standard rating yang khusus bagi *ṣukūk musyārah*.



BAB EMPAT

BAB KEEMPAT

ANALISIS ISU-ISU SYARIAH DALAM *ŞUKŪK MUSYĀRAKAH*

PENGENALAN

Bab ini membincangkan isu-isu Syariah yang terdapat dalam *şukūk musyārah* sahaja. Kajian distrukturkan dengan huraian meliputi definisi, konsep, dalil-dalil dan pandangan para fuqaha dalam membincangkan permasalahan yang berlaku. Dalam setiap isu yang diutarakan, pengkaji akan mengemukakan justifikasi hasil daripada analisa yang dilakukan.

4.0 ISU-ISU SYARIAH DALAM *ŞUKŪK MUSYĀRAKAH*

Sebagaimana dimaklumi, *şukūk* merupakan alternatif kepada bon konvensional. Dalam industri *şukūk* pendekatan yang hampir sama diaplikasikan sebagaimana dalam industri bon konvensional. Sebagai contoh isu jaminan modal, keuntungan dan sebagainya seperti yang akan dibincangkan selepas ini.

Berdasarkan kepada butiran terma dan syarat (*principal terms and conditions*)¹, telah dikenal pasti beberapa isu-isu Syariah yang perlu kepada penilaian semula. Antara isu-isu Syariah adalah seperti berikut:

- a. *Wa'd*, *wa'dān* dan *muwā'adah*
- b. Janji untuk membeli balik *şukūk* (*purchase undertaking*)²
- c. Kemudahan kecairan (*liquidity facilities*)
- d. Pengkelasan (*tranching*) dan *tanāzul*

¹ Untuk kupasan selanjutnya, perkataan ini akan dipendekkan kepada PTC.

² Untuk kupasan selanjutnya, perkataan ini akan dipendekkan kepada PU.

4.1 ISU PERTAMA: *WA'D, WA'DĀN DAN MUWĀ'ADAH*

Pemakaian prinsip *wa'd*, *wa'dān* dan *muwā'adah* telah meluas dalam menstruktur produk kewangan Islam.³ Prinsip ini telah menjadi suatu komponen utama produk kewangan Islam semasa bagi menyaingi dan menyamai produk kewangan konvensional.⁴ Buktinya, konsep ini diterima dan telah diaplikasikan dalam industri *ṣukūk* iaitu yang berkaitan dengan janji untuk membeli dan menjual balik *ṣukūk* (*PU dan SU*), kemudahan kecairan, kaedah untuk keluar (*exit mechanism*), kemungkiran terma perjanjian (*event of default*) dan pembayaran modal (*redemption*).

4.1.1 *Wa'd*

4.1.1.1 Definisi

Wa'd menurut bahasa ialah janji atau ikatan,⁵ sama ada janji perkara baik atau tidak.⁶

Secara kebiasaannya, *wa'd* dikaitkan dengan janji yang baik.⁷ Manakala menurut istilah, *wa'd* bermaksud:

³ Ketiga-tiga jenis janji ini telah digunakan pakai secara meluas samada dalam sektor perbankan dan tidak kurang juga dalam pasaran modal. Sebagai contoh aplikasi ini terpakai dalam kontrak *murābahah lil amir bi syirā'*, *ijārah mumtahiyyah bi tamlik*, *wakālah*, *musyārahah mutanāqishah* dan *muḍārabah*. Lihat Jasani Abdullah & Munawwaruzzaman Mahmud (2008), "Penggunaan Wa'd Dalam Kontrak Buyu", Ijarah Dan Syirkah Dari Perspektif Industri", (Kertas kerja dibentangkan di Muzakarah Cendekiawan Syariah Nusantara 2008, 27-28 Februari 2008); Azizi Che Seman (2008), "Aplikasi Wa'd Dalam Produk Perbankan", (Kertas kerja dibentangkan di Muzakarah Cendekiawan Syariah Nusantara 2008, 27-28 Februari 2008). Manakala dalam pasaran modal, *wa'd* digunakan dalam beberapa jenis kontrak seperti pengurusan risiko, lindung nilai, opsyen, janji beli balik *ṣukūk*, kemudahan kecairan dan sebagainya. Lihat Ahmad Suhaimi Bin Yahya (2008), "Penggunaan Wa'd dalam Kontrak Buyu", Ijarah dan Syirkah: Implikasi Hukum", (Kertas kerja dibentangkan di Muzakarah Cendekiawan Syariah Nusantara 2008, 27-28 Februari 2008); Aznan Hassan (2008), "Pengertian Al-Wa'd, Al-Wa'dan dan Al-Muwa'dah", (Kertas kerja dibentangkan Muzakarah Cendekiawan Syariah Nusantara 2008, 27-28 Februari 2008), h.3.

⁴ Burhanuddin Lukman (2008), "Penggunaan Wa'd Dalam Kontrak Buyu", Ijarah Dan Syirkah : Adakah Aplikasi Wa 'd Boleh Menjejaskan Kontrak Kewangan", (Kertas kerja dibentangkan di Muzakarah Cendekiawan Syariah Nusantara 2008, 27-28 Februari 2008), h. 1.

⁵ Ibn Manẓūr (t.t), *Lisān al- 'Arab*. Kaherah: Dār al-Ma'ārif, j. 51, h. 4871.

⁶ Aḥmad bin Muḥammad bin 'Alī Al-Fayūmī Al-Muqrī (1987), *al-Miṣbāḥ al-Munīr fī Gharīb al-Syarḥ al-Kabīr*. Beirut: Maktabah Lubnan, h. 255; Abū al-Hussain Aḥmad bin Fāris bin Zakariā (1979), *Mu'jam Maqayīs al-Lughah*. Beirut: Dār al-Fikr, j. 6, h. 125.

⁷ *Ibid*.

الإخبار عن فعل المرء أمرا في المستقبل يتعلق بالغير ، سواء أكان خيرا أم شرا⁸

Maksudnya: “*Pernyataan oleh seseorang tentang sesuatu tindakan yang akan dilakukan pada masa hadapan yang ada kaitan dengan individu lain, tidak kira sama ada tindakan itu baik atau sebaliknya*”.

Al-Ḥaṭṭāb al-Mālikī mendefinisikan *wa‘d* sebagai

الإخبار عن أنشاء المخبر معروفا في المستقبل⁹

Menurut Aznan Hassan, *wa‘d* merupakan suatu janji secara satu pihak (*unilateral*) yang diberikan oleh satu pihak kepada satu pihak yang lain untuk melakukan sesuatu perkara, seperti janji untuk menjual atau membeli.¹⁰

Berdasarkan definisi yang dikemukakan diatas, dapat disimpulkan bahawa *wa‘d* merupakan janji satu pihak kepada satu pihak yang lain untuk melakukan sesuatu perkara (seperti janji untuk membeli atau menjual) pada masa hadapan. Hukum asal bagi janji adalah harus kerana setiap individu boleh berjanji pada perkara yang baik kepada orang lain menurut kemahuannya,¹¹ sebagaimana yang telah dinyatakan Allah SWT dalam firmanNya:

يَتَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا أَوْفُوا بِالْعُقُودِ

⁸ Nazīh Hammād (2008), *Mu‘jam al-Muṣṭalahāt al-Māliyyah wa al-Iqtiṣādīyyah fī Lughat al-Fuqahā’*. Damsyik: Dār al-Qalam, h. 473.

⁹ Abū ‘Abd Allah Muḥammad bin Muḥammad bin ‘Abd al-Raḥman al-Ḥaṭṭāb (1984), *Taḥrīr al-Kalām fī Masā’il al-Itizām*. Beirut: Dār al-Ghurb al-Islāmī, h. 153; Nazīh Hammād (1989/1409), “al-Wafā’ bi al-Wa‘d Fī al-Fiqh al-Islāmī Taḥrīr al-Nuqūl wa Murā’ātu al-Iṣṭilāḥ”, dalam *Majallah al-Majma’ al-Fiqh al-Islāmī*, bil. 5, juz. 2, hh. 825-826.

¹⁰ Aznan Hassan (2008), “Pengertian Al-Wa‘d, Al-Wa‘dan dan Al-Muwa‘dah”, (Kertas kerja dibentangkan Muzakarah Cendekiawan Syariah Nusantara 2008, 27-28 Februari 2008).

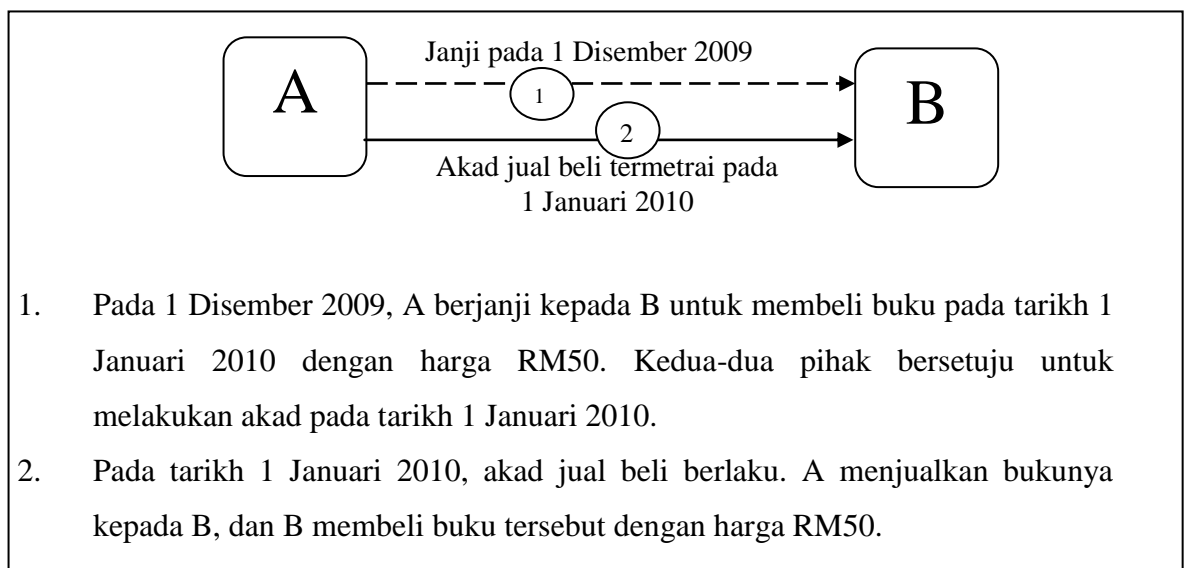
¹¹ Dalil al-Quran dan hadis banyak menyentuh keharusan *wa‘d* dan menunaikan janji adalah dituntut dan diberikan ganjaran kepada siapa yang mengotakan janjinya. Lihat ‘Abd Allah bin Sulayman al-Manī’ (1996), *op.cit.*, hh.105-111.

Maksudnya: “Wahai orang-orang yang beriman, penuhilah dan sempurnakanlah perjanjian-perjanjian”

Surah al-Mā'idah (5):1

Wa'd dan kontrak merupakan dua elemen yang berlainan dan memerlukan kepada pemahaman yang terperinci. Fuqaha menjustifikasikan *wa'd* sebagai janji yang dimeterai bersama untuk melakukan sesuatu pada masa hadapan. Perkataan (sesuatu) di sini tidak terhad kepada janji untuk melakukan *ijāb* dan *qabūl* sahaja, sebaliknya meliputi janji dalam kehidupan seharian seperti janji menziarahi saudara, janji untuk membina rumah dan sebagainya yang berkaitan dengan janji untuk melakukan pada masa hadapan. Namun begitu, apabila melihat kepada konteks janji untuk melakukan akad, ianya berbeza dengan janji-janji yang lain; iaitu satu pihak akan memberi janji untuk membuat transaksi pada masa hadapan dan apabila tiba waktunya, *ijāb* dan *qabūl* akan termeterai. Rajah 4.1 menggambarkan ilustrasi *wa'd*:

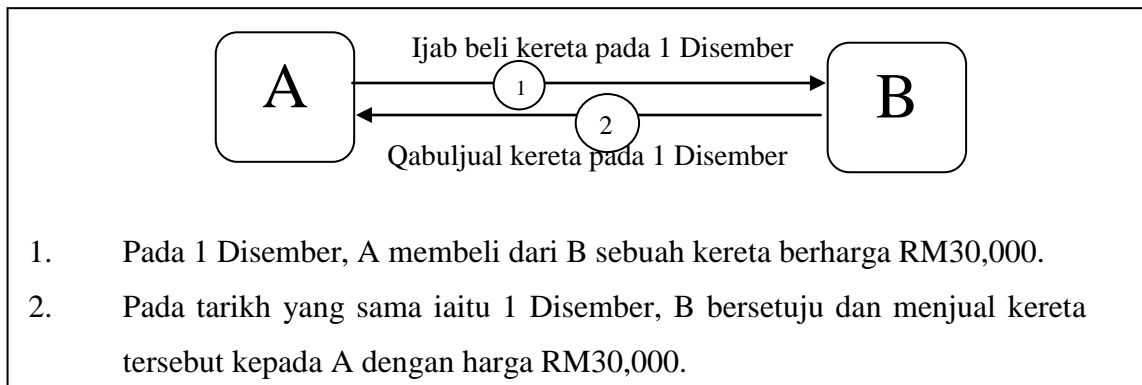
Rajah 4.1: Ilustrasi *wa'd*



Berdasarkan kepada Rajah 4.1, janji berlaku pada 1 Disember dan akad berlaku pada 1 Januari. Ini menunjukkan janji berbeza dengan akad dimana janji

berlaku dahulu manakala akad berlaku kemudian. Selain daripada itu, kedua-dua dapat dibezakan di mana akad memerlukan *ijāb* dan *qabūl* bagi memastikan ianya diakui sah menurut syarak sedangkan janji tidak memerlukan *ijāb* dan *qabūl*. Ilustrasi akad dapat dilihat dalam Rajah 4.2.

Rajah 4.2: Ilustrasi akad kontrak



Selain itu, perbezaan antara akad dan janji boleh dilihat daripada implikasi undang-undang. Dalam resolusi yang dikeluarkan oleh Bank Negara, dinyatakan bahawa setiap keduanya mempunyai implikasi undang-undang yang tersendiri. Dalam kontrak misalnya, setiap pihak terikat dengan terma-terma kontrak dan sekiranya pihak yang berkontrak melanggar akad tersebut, maka pihak tersebut boleh dikenakan tindakan ganti rugi. Ini berbeza dengan janji, kerana ia tidak mengikat pihak yang memberi janji untuk memenuhi janjinya dan sekiranya dia melanggar janji tersebut, maka tiada pampasan kemungkiran yang dijanjikan. Ini dijelaskan dalam petikan berikut:¹²

Each of them has its own legal implications. In a contract, the parties are bound by the terms of the contract, thus they may be obliged to compensate for the breach of the contract. On the other hand, in a

¹² Bank Negara Malaysia (t.t), "Resolutions of Shariah Advisory Council of Bank Negara Malaysia, Islamic Banking and Takaful Department", http://www.bnm.gov.my/guidelines/01_banking/04_prudential_stds/07_shariah_resolution.pdf, akses pada 20 Disember 2010, h.33.

promise it is not binding on the promisor to fulfill his promise. As such, no compensation could be imposed on him if he breaches of the promise.

Dalam perbincangan fiqh, wujud persoalan sama ada sesuatu janji itu mengikat atau tidak. Hal ini akan dibincangkan pada para berikutnya.

4.1.1.2 Pandangan fuqaha tentang keterikatan *wa'd*

Isu *wa'd* sama ada mengikat (*mulzim*) atau tidak mengikat (*ghayr mulzim*) sering kali diperdebatkan di kalangan sarjana Islam sama ada fuqaha silam mahupun kontemporari.¹³ Secara hukumnya, ianya merupakan sesuatu yang mengikat menurut sisi agama, akan tetapi timbul persoalan adakah ianya menjadi *mulzim* dari sudut perundangan atau tidak.

Pandangan Pertama: *Wa'd* bersifat *mulzim*

Dalam al-Quran dan hadis banyak menyebut kewajipan menunaikan janji, perihal janji, hukuman orang yang tidak menunaikan janji dan sebagainya.¹⁴ Dalam al-Quran, Allah SWT berfirman:

يٰۤاَيُّهَا الَّذِيْنَ ءَامَنُوْا لِمَ تَقُوْلُوْنَ مَا لَا تَفْعَلُوْنَ ﴿١﴾ كَبُرَ مَقْتًا عِنْدَ اللّٰهِ
اَنْ تَقُوْلُوْا مَا لَا تَفْعَلُوْنَ ﴿٢﴾

¹³ Untuk melihat rentetan perbahasan fuqaha. Lihat Burhanuddin Lukman (2008), *op.cit.*

¹⁴ Untuk melihat dalil-dalil lain bagi hujah golongan yang berpandangan *wa'd* bersifat *mulzim*, lihat Yūsuf al-Qaraḍāwī (2001), *Bay' al-Murābahah lil Amr bi al-Syirā'*. Beirut: Mu'assasah al-Risālah, hh. 65-67; Burhanuddin Lukman (2008), *ibid.*, hh. 21-23;

Maksudnya: “Wahai orang-orang yang beriman! mengapa kamu memperkatakan apa yang kamu tidak melakukannya. amat besar kebenciannya di sisi Allah - kamu memperkatakan sesuatu yang kamu tidak melakukannya”.

Surah al-Şaf: 2-3

Dalam ayat tersebut dinyatakan bahawa Allah amat memurkai orang yang tidak menunaikan janjinya dan diharamkan memungkiri janji dan hukumnya berdosa besar.¹⁵

Dalam perbincangan fuqaha berhubung kewajipan menunaikan janji, *wa’d* dapat disimpulkan kepada tiga keadaan iaitu *wa’d* wajib ditunaikan secara mutlak dan *wa’d* wajib ditunaikan jika disandarkan kepada sesuatu syarat dan ia ditunaikan dan *mulzim* bersyarat walaupun tidak ditunaikan.

i. *Wa’d* bersifat mengikat dan wajib ditunaikan secara mutlak

Merujuk kepada pendalilan ayat 2-3 surah al-Şaf di atas, sebahagian ulama berpandangan bahawa *wa’d* bersifat *mulzim* dan wajib ditunaikan. Pendapat ini didokong oleh beberapa ulama antaranya Imām al-Bukhārī,¹⁶ Ḥasan al-Baṣrī, Ibn al-Asywā`, Samrah bin Jundub, Ishāq bin Ibrāhīm,¹⁷ Ibn Qayyim al-Jauzīyyah,¹⁸ al-

¹⁵ Yūsuf al-Qaraḍāwī (2001), *op.cit.*, h.65.

¹⁶ Dalam Ṣaḥīḥ al-Bukhārī, satu bab khusus menghimpunkan hadis berhubung isu *wa’d* iaitu dalam *kitāb as-syahādāt, bāb man amara bi infāz al-wa’d*.

¹⁷ Aḥmad bin ‘Alī bin Ḥajar al-‘Asqalānī (1986), *Fath al-Bārī bi Syarḥ Saḥīḥ al-Bukhārī*. Kaherah: Dār al-Rayyan, j. 5, hh. 341-343.

¹⁸ Ibnu Qayyim al-Jawzīyyah (1991), *I’lam al-Muwaqī’in ‘an Rabb al-Alamin*. Beirut: Dār al-Kutub al-‘Ilmiyyah, j.1, hh. 260-263.

Qarāfi¹⁹ dan al-Syanqī²⁰. Mereka bersandarkan kepada pendapat Ibn Syubrumah, iaitu:

الْوَعْدُ كُلُّهُ لَازِمٌ، وَيَقْضِي بِهِ عَلَى الْوَاعِدِ وَيُجْبِرُ²¹

Maksudnya: “Semua wa‘d adalah mengikat dan mesti ditunaikan oleh orang yang berjanji, malah boleh dipaksa untuk melaksanakannya”.

ii. Wa‘d wajib ditunaikan sekiranya syarat itu terlaksana sekiranya syarat itu terlaksana

Wa‘d wajib ditunaikan sekiranya perkara yang dijanjikan termasuk dalam perkara yang disyaratkan. Pandangan ini di dokong oleh Imām Mālik, Ibn Qāsim dan Sahnun.²² Sekiranya berlaku keingkaran atas janji tersebut, maka mahkamah atau pemerintah boleh mengambil tindakan atas pelanggaran tersebut.²³ Contohnya, jika A berkata kepada B: “kahwinlah dan aku akan bayar mas kahwinnya”, lalu B berkahwin, maka A wajib untuk menunaikan janjinya dan boleh dikuatkuasakan oleh mahkamah.

¹⁹ Abī Abbās Aḥmad bin Idrīs al-Qarāfi (1998), *al-Furūq Anwār al-Burūq fī Anwā’ al-Furūq*. Beirut: Dār al-Kutub al-‘Ilmiyyah, j.1, hh. 144-146.

²⁰ Muḥammad al-Amīn Bin Muḥammad al-Muhtār al-Jakanī al-Syanqī (1995), *Aḍwā’ al-Bayān fī lqāḥ al-Qurān bi al-Qurān*. Beirut: Dār al-Fikr, j.4, hh. 204-205.

²¹ Abī Muḥammad ‘Alī Bin Muḥammad Bin Sa‘īd Bin Ḥazm (t.t), *Al-Muḥallā*. Beirut: Dār al-Fikr, j. 8, h. 28.

²² Yusūf al-Qaradāwī (1989/1408), “al-Wafa bi al-Wa‘d”, dalam *Majallah Majmak al-Fiqh al-Islāmī*, bil.5, j.2, hh. 842-843; Abī ‘Abd Allah Muḥammad Aḥmad ‘Ulaysy (t.t), *Fatḥ al-‘Aliy al-Mālik fī al-Fatwā ‘Alā Mazhab al-Imām Mālik*. Beirut: Dār al-Fikr, j.1, h. 255-256.

²³ Al-Qarāfi (1998), *op.cit.*, h. 144; Abī ‘Abd Allah Muḥammad bin Aḥmad bin Abī Bakr Al-Qurtubī (1987), *al-Jāmi‘ li Ahkām al-Qur’ān*. Kaherah: Al-Ḥai’ah al-Miṣriyyah al-Ammah li al-Kitāb, j. 18, h. 79-80; Abī ‘Abd Allah Muḥammad Aḥmad ‘Ulaysy (t.t), *ibid.*; Abū al-Fidā’ Ismā‘īl bin Umar bin Kathīr al-Qursyī al-Damsyiqī (Ibn Kathīr) (1999), *Tafsīr al-Qurān al-‘Azīm*. Riyadh: Dār Ṭayyibah lil Nasr wa al-Tauzī, j.8, h. 105; Ibn Ḥazm (t.t), *op.cit.*, j. 8, h. 28; *Dalīl al-Muṣṭalaḥāt al-Fiqhiyyah al-Iqtisādiyyah* (1992), Kuwait: Bait al-Tamwil al-Kuwaitī, h. 291.

iii. Wa‘d wajib ditunaikan walaupun syarat itu tidak dilaksanakan.

Pandangan ini dikemukakan oleh Asybagh, iaitu fuqaha Malikiyyah.²⁴ Beliau berpendapat apabila sesuatu janji yang dikaitkan dengan sebab, maka janji tersebut wajib ditunaikan oleh yang memberi janji dan boleh dikuatkuasakan oleh pemerintah atau mahkamah. Ianya tidak kira sama ada orang yang dijanjikan itu telah melakukan janji tersebut atau tidak.²⁵

Sebagai contoh, jika A berkata kepada B: “Aku ingin kahwin, jadi berilah hutang kepada ku”, lalu B berjanji untuk memberi hutang kepadanya. Maka dalam hal ini wajib bagi B menunaikan janjinya walaupun A tidak jadi untuk berkahwin.

Rumusan hasil perbincangan pandangan pertama berhubung *wa‘d* yang mengikat, dapat disimpulkan bahawa setiap *wa‘d* yang dibuat adalah bersifat *mulzim* sama ada bersyarat ataupun tidak. Sebagai menyokong pandangan ini, pengkaji memetik rumusan yang dibuat oleh Abdal-Sattār Abū Ghuddah dalam fatwanya mengenai isu *amir bi al-syirā’*, yang menyatakan prinsip umum *wa‘d* adalah mengikat bagi pihak yang memberi janji dan sekiranya, janji itu tidak dilaksanakan maka pihak yang diberi janji berhak menuntut *ta‘wīd* atas kemudaran yang berlaku akibat daripada kemungkiran terhadap janji tersebut.²⁶ Pandangan ini turut disokong oleh sebilangan besar fuqaha kontemporari, antaranya Muṣṭafā al-Zarqā,²⁷ Yusūf al-

²⁴ Yusūf al-Qarāḍāwī (1989/1408), *op.cit.*, j. 2, hh. 842-843; Abī ‘Abd Allah Muḥammad Aḥmad ‘Ulaṣy (t.t), *op.cit.*, j.1, hh. 255-256.

²⁵ Al-Qarāfī (1998), *op.cit.*, j. 4, h. 25.

²⁶ ‘Abd al-Sattar Abū Ghuddah (1998), *al-Dalīl al-Syārī li al-Murābahah*. Jeddah: Dallah al-Barakah, h.113.

²⁷ *Ibid.*, hh.115-116.

Qaraḍāwī,²⁸ Ibrāhīm Faḍīl al-Dībū,²⁹ ‘Abd Allah bin Sulaimān bin Manī³⁰ dan lain-lain lagi.

Pandangan Kedua: *Wa’d* bersifat tidak *mulzim*

Sebahagian besar fuqaha³¹ iaitu mazhab Hanafi,³² Syafi’i,³³ Hanbali³⁴ dan sebahagian daripada mazhab Maliki³⁵ berpandangan *wa’d* tidak bersifat *mulzim* dari segi perundangan tetapi *mulzim* dari segi agama. Hukum menunaikan janji adalah digalakkan (*mustahab*) dan bukanlah bersifat wajib,³⁶ dan makruh sekiranya tidak menunaikan apa yang telah dijanjikan.³⁷ Antara hujahnya³⁸ berdasarkan kepada hadis berikut:³⁹

عَنْ زَيْدِ بْنِ أَرْقَمَ، عَنِ النَّبِيِّ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ، قَالَ: إِذَا وَعَدَ الرَّجُلُ أَخَاهُ،
وَمِنْ نَيْتِهِ أَنْ يَفِيَّ لَهُ فَلَمْ يَفِ وَلَمْ يَجِئْ لِلْمِيعَادِ فَلَا إِثْمَ عَلَيْهِ

²⁸ Akademi Fiqh OIC (1989/1408), “Munaqasyah Buhūth al-Wafā’ bi al-Wa’d”, dalam *Majallah al-Majma’ al-Fiqh al-Islāmī*, j. 2, h. 845.

²⁹ *Ibid.*, h. 802.

³⁰ *Ibid.*, h. 879.

³¹ Yahyā bin Syarif al-Nawawī Muḥyī al-Dīn Abū Zakariā (1971), *al-Azkār*. Damysik: Maṭba’ah al-Malāḥ, hh. 270-271

³² Muḥammad Amīn bin Umar Ibn Ābidīn (2003), *Radd Al-Muḥtār ‘Alā al-Dar Al-Mukhtār Syarḥ Tanwīr Al-Abṣār*. Riyadh: Dār ‘Ālim al-Kutub, j. 7, hh. 281-282.

³³ Abī Zakariā Yahyā bin Syarif al-Nawawī al-Damsyiqī (2003), *Rawḍah al-Ṭālibīn*. Riyadh: Dār ‘Ālim al-Kutub, j.4, h.451; Al-Nawawī (1971), *op cit.*, h. 271.

³⁴ Maṣṣūr bin Yūnus bin Idrīs al-Buhūtī (2003), *Kasyasyafu al-Qinā’ ‘an Matn al-‘Iqnā’*. Riyadh: Dār ‘Ālim al-Kutub, j. 5, h. 1643; Ibrāhīm bin Muḥammad bin ‘Abd Allah bin Muḥammad ibn Muflīḥ (2003), *al-Mabda’ syarḥ al-muqna’*. Riyadh: Dār ‘Ālim al-Kutub, j. 9, h. 303.

³⁵ Abī ‘Abd Allah Muḥammad Aḥmad ‘Ulaisy (t.t), *op.cit.*, j.1, h. 256.

³⁶ Zainu al-Ābidīn bin Ibrāhīm bin Nujaīm (1980), *Al-Asybah wa al-Nazāir*. Beirut: Dār al-Kutb al-Alamīyyah, h. 288; Badr al-Dīn al-Ainī al-Ḥanafī (2001), *‘Umdat al-Qārī SyarḥṢaḥīḥ al-Bukhārī*. Beirut: Dār al-Kutb al-Alamīyyah, j. 1, h. 253; Abū ‘Abd Allah Muḥammad bin Aḥmad bin Abī Bakr bin Farḥ al-Anṣārī al-Hazrajī Syam al-Dīn al-Qurtubī (2003), *al-Jāmi’ li Ahkām al-Qur’ān*. Riyadh: Dār ‘Ālim al-Kutub, jil. 18, h. 80; Ibn Ḥazm (t.t), *op.cit.*, j. 8, h. 28.

³⁷ *Dalīl al-Muṣṭalahāt al-Fiqhiyyah al-Iqtiṣādiyyah* (1992), *op.cit.*, h. 29; Ibn Ḥazm (t.t), *op.cit.*, j. 5, h.28; Ibn Kathir (t.t), *op.cit.*, j.8, h. 132; Aḥmad bin Alī bin Ḥajr Abū al-Faḍīl al-Asqalānī al-Syāfi’ī (t.t), *Fatḥ al-Bārī bi Syarḥ Ṣaḥīḥ al-Bukhārī*. Beirut: Dār al-Ma’rifah, j. 5, h. 289-290.

³⁸ Untuk melihat hujah secara terperinci, lihat perbicangan Yūsuf al-Qaraḍāwī (2001), *op.cit.*, hh. 65-67; Burhanuddin Lukman (2008), *op.cit.*, hh. 8-11.

³⁹ Abī Dāud Sulaymān ibn al-Asy’ath al-Sijistānī al-Azadī (t.t), Sunan Abī Dāud, juz. 4. Beirut: al-Maktabah al-‘Asriyyah, Bāb fī al-‘iddah, No. hadis 4995, h. 299.

Maksudnya: “*Daripada Zaid bin Arqam, daripada Rasulullah SAW, berkata: "Jika seseorang lelaki berjanji kepada saudaranya, dan dia berniat ingin menepati janjinya itu, tetapi dia tidak penuhinya dan tidak juga datang ke tempat yang dijanjikan maka tiada dosa ke atasnya"*”.

Sebagai contoh, jika seseorang berjanji untuk membeli gula-gula di kedai runcit dan kemudian tidak mahu membelinya, sekiranya dikatakan bahawa janji itu bersifat *mulzim*, ini bererti pihak kedai boleh memaksanya untuk membeli barang tersebut, atau menggunakan tindakan mahkamah ke atasnya. Maka di sini timbul unsur paksaan ke atasnya sedangkan jual beli sepatutnya berlaku secara reda kedua pihak.

Pandangan ini turut didokong oleh Rafiq Yūnus al-Miṣrī,⁴⁰ yang menyebut bahawa *wa'd* tidak bersifat *mulzim* dari segi perundangan. Ini kerana jika ianya bersifat mengikat maka samalah statusnya dengan kontrak.⁴¹ Ini kerana *wa'd* hanya bersifat pilihan sama ada untuk menunaikan ataupun tidak. Jika ianya mengikat dan tiada pilihan kepada pihak yang berjanji, maka statusnya menyamai kontrak. Beliau turut menyatakan pandangan yang menerima bahawa janji adalah mengikat tidak mempunyai asas yang kukuh.⁴² Pandangan ini turut disokong oleh beberapa sarjana Islam lain antaranya Ḥassan ‘Abd Allah al-Amīn, Muḥammad Sulaymān al-Asyqar, Alī al-Salus dan Muḥammad Riḍā Abd al-Jabbar al-‘Anī.⁴³

⁴⁰ *Ibid.*

⁴¹ Rafic Yunus al-Masri (2002), “The Binding Unilateral Promise (Wa’d) in Islamic Banking Operations : Is it Permissible for a Unilateral Promise (Wa’d) to be Binding as an Alternative to a Proscribed Contract?”, dalam *Islamic Economics*, bil. 15, hh. 31-32.

⁴² *Ibid.*

⁴³ Lihat Ahmad Suhaimi Bin Yahya (2008), *op.cit.*, h.13.

Pendapat yang dipilih

Berasaskan kepada kupasan di atas, pengkaji cenderung untuk memilih pandangan yang menyatakan *wa'd* bersifat *mulzim* berdasarkan beberapa justifikasi berikut, iaitu:

1. Kekuatan hujah dan dalil yang dijadikan sebagai sandaran. Merujuk kepada ayat 2 hingga 3 surah al-Şaf, *mufasssirîn* mentafsirkan ayat ini sebagai celaan Allah ke atas mereka yang tidak menunaikan janjinya dan berdosa bagi mereka yang membuat sesuatu yang telah dilarang oleh Allah. Hujah diperkukuhkan lagi dengan firman Allah yang menyuruh umatnya untuk menunaikan janji sekalipun berjanji dengan orang-orang kafir.⁴⁴ Dalil-dalil dari Sunnah turut menuntut menunaikan setiap apa yang dijanjikan.
2. Pemungkiran terhadap janji merupakan satu ciri orang munafiq adalah mereka yang tidak menunaikan janji. Ini menunjukkan pemungkiran janji merupakan satu sifat yang tercela.
3. Wujudnya elemen *maşlahah* bagi kedua pihak yang berjanji dalam *wa'd*. Berdasarkan kepada *'uruf tijārî* sekarang, *wa'd* menjadi suatu yang penting dalam sesebuah kontrak. Sekiranya *wa'd* dihukumkan sebagai tidak mengikat, ia menyebabkan satu pihak mengalami menanggung kemudaratan sekiranya pihak yang satu lagi tidak menunaikan apa yang dijanjikan.

⁴⁴ Lihat surah al-Taubah: 4.

4.1.2 WA'DĀN

Dalam perbincangan fuqaha terdahulu, tiada ulasan yang terperinci membicarakan tentang *wa'dān*. Ini dapat dibuktikan dengan beberapa kajian yang telah dilakukan sebelum ini.⁴⁵ Konsep ini mula dibincangkan oleh sarjana kontempori terutamanya apabila prinsip *wa'dān* mula diaplikasikan dalam beberapa produk.

4.1.2.1 Definisi

Perkataan *wa'dān*⁴⁶ berasal daripada perkataan *wa'd* yang membawa maksud dua janji. Dalam mengutarakan definisi daripada fuqaha silam, kajian mendapati kalimah *wa'dān* tidak digunakan dalam perbincangan terdahulu. Namun begitu, istilah *wa'dān* didefinisikan oleh sarjana Islam pada hari ini dengan pelbagai makna. Namun begitu, setelah diamati definisi yang diutarakan lebih menyerupai definisi yang diberikan oleh Aznan Hasan. Beliau mendefinisikan *wa'dān* seperti berikut:⁴⁷

“Dua janji yang diberikan secara unilateral (two unilateral promises) oleh satu pihak kepada pihak yang lain, dan begitu juga sebaliknya, dan dua janji ini tidak saling berkaitan dan perlaksanaanya adalah bergantung kepada dua syarat (conditions) yang berbeza.”

Dalam membincangkan isu *wa'dān*, terdapat dua kategori *wa'dān* yang perlu diperhalusi kerana setiap satu memberi implikasi yang berbeza samada dari

⁴⁵ Shamsiah Mohamad & Rusnah Muhamad (2010), “Produk Perbendaharaan Islam: Isu Syariah” (Kertas Kerja dibentangkan di Muzakarah Penasihat Syariah Kewangan Islam 2010, kali ke-5, 2 Ogos 2010, di Hotel Nikko, Kuala Lumpur), h. 8; Aznan Hassan (2008), *op.cit.*

⁴⁶ Untuk melihat struktur *wa'dan* secara gambaran, lihat Gayle E. Hanlon (2009), *The ABA Guide to International Business Negotiations*. United States of America: American Bar Association, h. 918.

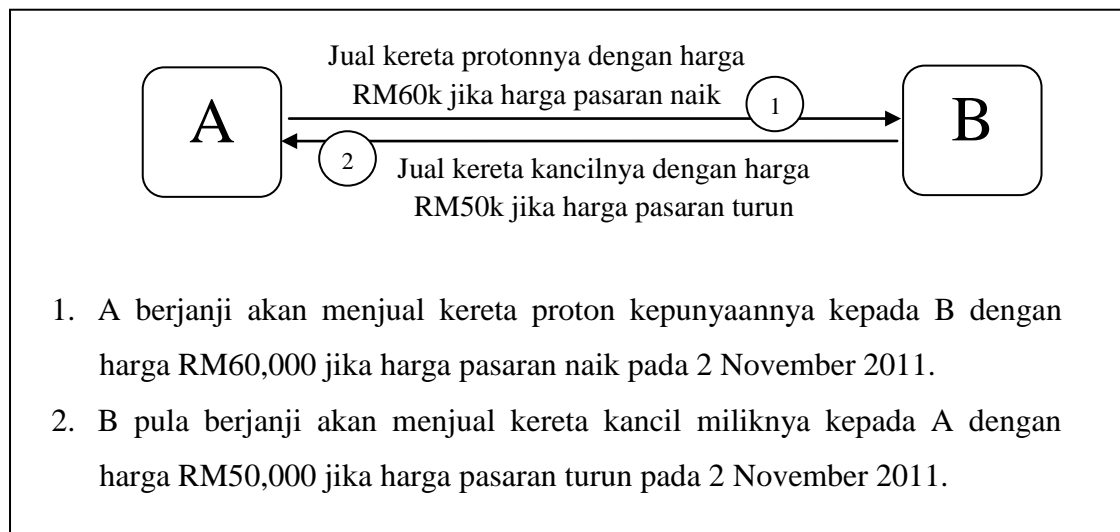
⁴⁷ Aznan Hassan (2008), *op.cit.*

segi hukum mahupun pada struktur janji itu sendiri. Kupasan selanjutnya akan meneliti perbincangan berhubung kedua-dua jenis syarat dalam *wa 'dān*.

Kategori pertama: *Wa 'dān* (syarat dan kesannya berbeza)

Wa 'dān jenis yang pertama merujuk kepada dua janji antara dua pihak untuk membuat sesuatu pada masa hadapan. Janji tersebut dimeterai di mana masing-masing menetapkan syarat yang berbeza. Bagi menerangkan situasi ini dengan lebih jelas, Rajah 4.3 menggambarkan ilustrasi *wa 'dān* jenis pertama:

Rajah 4.3 : Ilustrasi *wa 'dān* apabila syarat dan kesannya berbeza



Berdasarkan kepada ilustrasi di atas, pada 2 November 2011 akan berlaku dua kemungkinan akan berlaku:

- a. Harga pasaran kereta proton naik, dalam keadaan ini pihak B akan menuntut janji dari pihak A supaya menjual kereta protonnya dengan harga RM60,000, atau
- b. Harga pasaran turun kancil turun, pihak A pula menuntut janji dariapda pihak B untuk menjual kereta kancil miliknya dengan harga RM50,000.

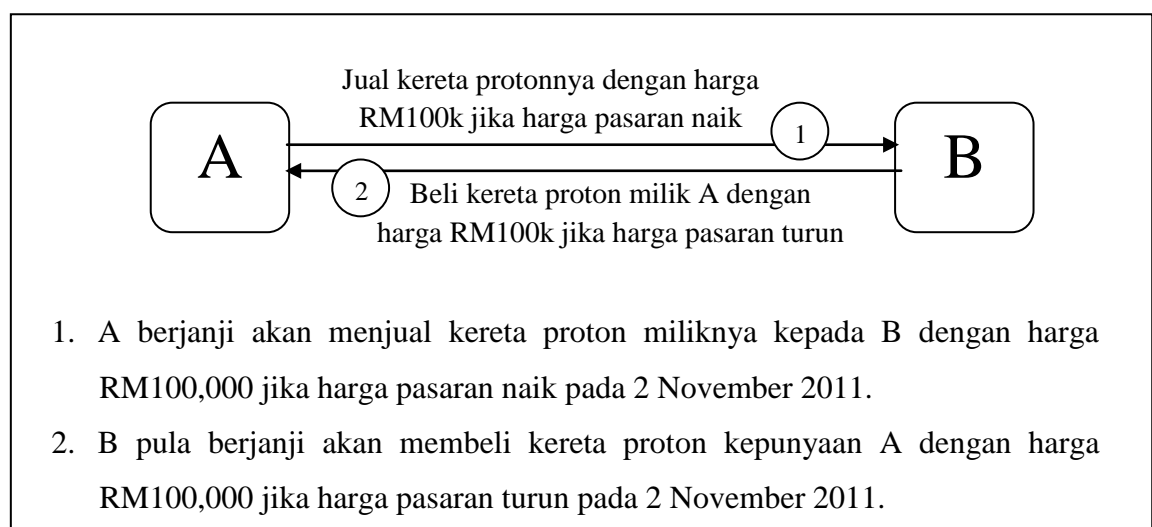
Merujuk kepada kategori pertama dapat dilihat janji yang dibuat adalah diharuskan. Ini kerana dua *wa'd* yang dibuat dilihat secara berasingan dan tidak tiada ada perselisihan ulama dalam keharusan *wa'd* dalam situasi ini.

Pada pandangan pengkaji, secara umumnya tidak timbul isu syariah berhubung penggunaan *wa'dān* dalam semua produk. . Melihat kepada contoh di atas, pengkaji berpendapat ia tidak menyerupai *muwā'adah* disebabkan dua *wa'd* dibuat secara berasingan dan tidak berkait antara satu janji dengan janji yang lain.

Kategori kedua: *Wa'dān* (syaratnya berbeza tetapi kesannya sama)

Melihat kepada struktur *wa'dān* kategori kedua ini, ianya menyerupai struktur sebelumnya dan cuma yang membezakan adalah kesannya sama. Dalam situasi *wa'dān* jenis ini, dua janji di antara dua pihak dan syarat yang dimeterai antara keduanya adalah berbeza. Iaitu, setiap pihak mempunyai syarat tersendiri dan akhirnya akan membuahkan kesan yang sama. Rajah 4.4 menjelaskan ilustrasi *wa'dān* jenis kedua:

Rajah 4.4: Ilustrasi *wa'dān* apabila syaratnya berbeza tetapi kesannya sama



Pada 2 November 2011, akan berlaku dua kemungkinan:

- a. Jika harga pasaran naik, pihak A akan menjual kereta protonnya kepada B dengan harga RM100,000 ,atau
- b. Sebaliknya jika harga pasaran turun, pihak A akan menuntut janjinya daripada pihak B supaya membeli kereta protonnya dengan harga RM100,000.

Berdasarkan kepada situasi di atas, kategori kedua menunjukkan kedua janji tersebut mempunyai kesan yang sama iaitu kereta A akan dijual dengan harga RM100,00. Dalam isu ini, pengkaji berpandangan ianya tidak bersifat *muwā'adah*. Ini kerana *muwā'adah* berlaku sekiranya dua janji tersebut saling mengait antara keduanya. Namun begitu, apabila diteliti konsep *wa'dān* ini, ianya lebih menunjukkan janji yang tersendiri dan syarat yang berbeza. Kupasan selanjutnya akan membincangkan konsep *muwā'adah* dan akan dihuraikan panjang lebar pada sub-topik yang seterusnya.

4.1.3 MUWĀ'ADAH

Muwā'adah atau *mu'ahadah*⁴⁸ merupakan antara isu yang sering diperdebatkan oleh para sarjana Islam. Kupasan seterusnya akan menghuraikan konsep *muwā'adah* meliputi definisi, ilustrasi dan pandangan fuqaha dan dalil-dalil yang menjadi asas kepada hujah yang dikemukakan.

⁴⁸ Muhammad Ayub (2007), *Understanding Islamic Finance*. England: John Wiley & Sons Ltd, h. 115.

4.1.3.1 Definisi

Menurut bahasa, *muwā'adah* bermaksud:

أن يعد كل واحد من الطرفين الآخر⁴⁹

Maksudnya: “*Dua pihak yang saling berjanji*”

Berdasarkan pengertian di atas, *muwā'adah* bermaksud dua pihak yang saling berjanji antara satu sama lain. Orang pertama menjanjikan sesuatu kepada orang kedua, sementara orang kedua menjanjikan sesuatu kepada orang pertama.

Manakala menurut istilah, al-Ḥaṭṭāb dan Ibn Rusyd mendefinisikan *muwā'adah* sebagai janji yang dilakukan oleh dua pihak atas *wazan mufā'alah* iaitu saling melakukan antara satu sama lain.⁵⁰

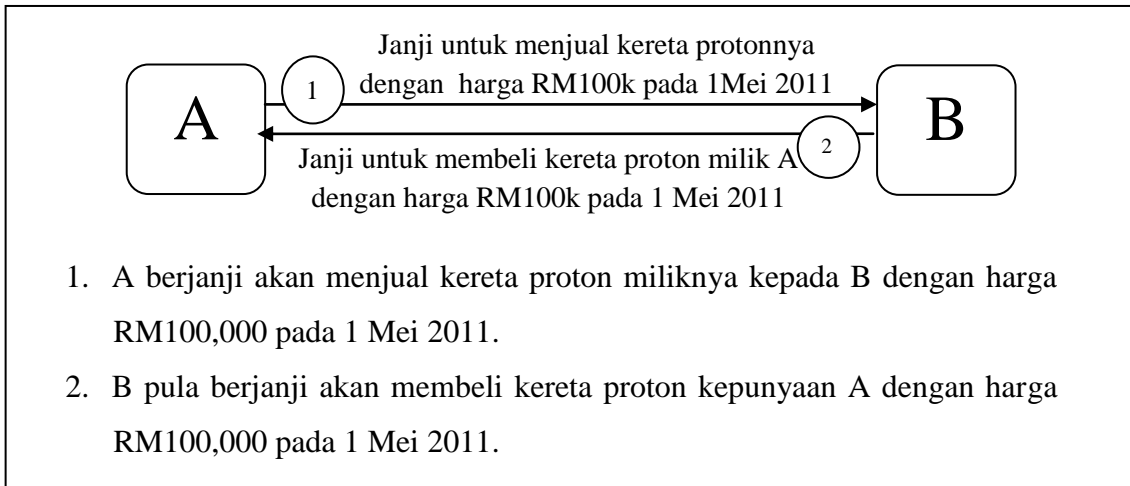
Menurut Aznan Hasan, *muwā'adah* ialah dua janji yang diberi secara timbal balik (*bilateral*) oleh dua pihak, satu kepada yang lain, sama ada janji tersebut dibuat secara bersyarat atau tidak.⁵¹ Ia merujuk kepada pernyataan yang dibuat oleh dua individu berkenaan keinginan mereka untuk membuat sesuatu perkara pada masa hadapan yang kesan/implikasinya akan kembali kepada kedua-dua individu berkenaan. Rajah 4.5 menggambarkan ilustrasi *muwā'adah*:

⁴⁹ Ibn Manẓūr (t.t), *op.cit.*, j. 3, h. 461; Abū al-Hussain Aḥmad bin Fāris bin Zakariā (1979), *op.cit.*, j. 6, h. 125; Maj al-Dīn Muḥammad bin Ya'qūb al-Fayrūz Ābādī, (1987), *al-Qāmūs al-Muḥīṭ*. Beirut: Mu'assasah al-Risālah, h. 416;

⁵⁰ Al-Ḥaṭṭāb (1992), *op.cit.*, j. 3, hh. 413-414; Muḥammad bin Yūsuf al-Mawāq (1995), *al-Tāj wa al-Iklīl li Muḥaṣṣar Khalīl*. Beirut: Dār al-Kutub al-'Ilmiyyah, j. 5, h.33; Sulaymān bin Turkī al-Turkī (2003), *Bay' al-Taqsīṭ wa Ahkamuhu*. Riyadh: Dār Ashbīliya, h. 439.

⁵¹ Aznan Hassan (2008), *op.cit.*

Rajah 4.5: Ilustrasi *muwā'adah*



Pada hari untuk berlakunya jual beli (1 Mei 2011), akan berlaku dua kemungkinan, sama ada:

- a. Pihak B akan menuntut janji dari pihak A supaya pihak A menjual kereta protonnya kepada B dengan harga RM100,000, atau
- b. Pihak A pula menunaikan janjinya kepada pihak B untuk membeli kereta proton miliknya dengan harga RM100,000.

Daripada rajah ini jelas menunjukkan terdapatnya persamaan, kedua-dua pihak memberikan janji yang sama antara keduanya. Di mana kita lihat pada 1 Mei akan tetap berlaku penjualan dan pihak A akan tetap menjualkan keretanya kepada B pada nilai RM100,000.

4.1.3.2 Pandangan Fuqaha tentang *muwā'adah mulzimah*

Sebelum menyoroti perbincangan *muwā'adah mulzimah* secara terperinci, perlu diketahui konsep *muwā'adah* secara umum. Sepertimana yang dinyatakan sebelumnya, *muwā'adah* ialah dua janji yang dibuat secara timbal-balik, di mana

kedua-dua pihak bersetuju untuk melakukan perkara yang sama, seperti pihak A berjanji untuk menjual barang C dan pihak B berjanji untuk membeli barang C. Tidak ada larangan fuqaha untuk melakukan *muwā'adah* jika sekiranya tidak berbentuk mengikat.⁵² Namun begitu, jika sekiranya *muwā'adah* tersebut berbentuk mengikat, terdapat perbezaan antara fuqaha. Polemik yang berlaku adalah kerana sebahagian sarjana Islam berpandangan bahawa *muwā'adah mulzimah* menyerupai akad dan tidak pada janji semata.

Dalam membincangkan isu *muwā'adah* dari aspek ia akad atau tidak, sarjana Islam mempunyai komentar yang berbeza. Muḥammad Taqī Uthmānī berpandangan adalah tidak tepat menyamakan *muwā'adah* sebagai akad. Ini kerana di dalam *muwā'adah*, kontrak belum terlaksana, hanya sekadar persefahaman yang mengikat. Kontrak yang sebenar hanya akan berlaku pada tarikh yang telah dipersetujui dengan *ijāb* dan *qabūl* yang mesti berlaku.⁵³ Beliau turut menegaskan bahawa penggunaan *muwā'adah* amat penting pada ketika ini, bukan sahaja dalam pasaran kewangan semasa bahkan melibatkan perdagangan antarabangsa.⁵⁴ Bagi perdagangan yang besar, ianya memerlukan kepada persefahaman terlebih dahulu sebelum melakukan jual beli pada masa hadapan.

Abbas Aḥmad telah memberi ulasan yang amat menarik berkenaan dengan perkara ini. Menurut beliau, *muwā'adah* yang dibenarkan di sini adalah *muwā'adah* yang tidak membawa kepada *al-bay' al-muḍaf ilā al-mustaqbal*, dan akad jual beli akan hanya terlaksana apabila berlakunya jualbeli yang sebenar. Soal sama ada

⁵² Aznan Hassan (2008), *op.cit.*

⁵³ Muḥammad Taqī Uthmānī (2000), “ ‘Uqūd al-Tawrīd wa al-Munāqaṣāt ’”, dalam *Majallah al-Majma' al-Fiqh al-Islāmī*, bil. 12, h. 316.

⁵⁴ Muḥammad Taqī Uthmānī (2000), *op.cit.*, hh. 315-319.

muwā'ada hini adalah bersifat mengikat atau tidak bergantung kepada keadaan kesan daripada *muwā'adah* tersebut. Jika sekiranya pihak yang menerima *muwā'adah* telah melakukan sesuatu perkara yang membawa liabiliti kepadanya kerana *muwā'adah* tersebut, maka pada masa itu, *muwā'adah* wajib ditunaikan, bukan kerana kontrak jualbeli telah berlaku, tetapi *muwā'adah* tersebut mesti dilaksanakan demi mengelakkan berlakunya *ḍarār* kepada pihak yang berkaitan. Jika tidak, remedi dalam bentuk ganti rugi sebenar mestilah diberi demi mengelakkan kemudaratan di atas keengganan melaksanakan *muwā'adah* tersebut. Akad jual beli yang sebenar akan hanya berlaku apabila *ijāb* dan *qabūl* berlaku antara kedua mereka⁵⁵.

Berdasarkan kepada hujah yang dikemukakan oleh para sarjana Islam, hukum asal *muwā'adah* berbentuk tidak mengikat adalah dibenarkan. Namun sebaliknya, fuqaha berbeza pendapat sekiranya *muwā'adah* tersebut bersifat mengikat. Kebanyakan fuqaha tidak membenarkan prinsip *muwā'adah mulzimah*.⁵⁶ Namun begitu, melihat kepada penggunaan prinsip *muwā'adah* yang kian meluas digunakan, para fuqaha mula membincangkan sama ada ianya diterima atau sebaliknya.

Berdasarkan kepada resolusi yang dikeluarkan oleh Majma' Fiqh,⁵⁷ *muwā'adah* pada asalnya adalah *mulzim* bagi kedua-dua pihak dari segi agama, dan tidak *mulzim* secara perundangannya (*qaḍā'an*), walau bagaimanapun

⁵⁵ 'Abbās Aḥmad Muḥammad al-Bāz (1998), *Aḥkām Ṣarf al-Nuqūd wa al-'Umulāt fī al-Fiqh al-Islāmī wa Taṭbīqātihi al-mu'āsarah*. Jordan: Dār al-Nafā'is, h. 130; Burhanuddin (2008), *op.cit*.

⁵⁶ Untuk perbincangan secara terperinci, Lihat Marjan Muhammad, Hakimah Yaacob & Shabana Hasan (2011), "The Bindingness and Enforceability of A Unilateral Promise (wa'd): An Analysis From Islamic Law and Legal Perspectives", ISRA Research Paper (No.30/2011). Kuala Lumpur: International Shari'ah Research Academy for Islamic Finance, hh. 27-30.

⁵⁷ Mukhtamar ke 17, Majma' al-Fiqh al-Islami. Resolusi ke 157

jika ada keperluan umum (*hajjah 'ammah*) maka dibolehkan *muwā'adah* dijadikan *mulzim* secara undang-undang atau secara *uruf* industri antarabangsa.⁵⁸

AAIOFI⁵⁹ dan BNM⁶⁰ juga membuat keputusan untuk tidak membenarkan *muwā'adah* yang *mulzim*. Ini kerana *muwā'adah* yang mengikat adalah menyamai kepada kontrak.

Namun begitu terdapat sebahagian sarjana Islam yang tidak menyifatkan *muwā'adah mulzimah* sebagai akad. Ini kerana ianya hanya janji yang dibuat antara keduanya pihak yang berjanji. Berikut adalah hujah pandangan yang membezakan akad dengan *muwā'adah mulzimah*.⁶¹

1. Secara literalnya, akad dan janji merupakan dua prinsip yang berbeza. Akad menurut istilah membawa maksud ikatan antara dua pihak yang berakad di mana ikatan tersebut akan membawa kepada implikasi tertentu menurut hukum syarak.⁶² Manakala *muwā'adah* adalah dua janji yang diberi secara timbal balik oleh dua pihak kepada pihak yang lain.⁶³

⁵⁸ Fatwa yang dikemukakan hampir selari dengan kesimpulan dalam mazhab hanafi yang menyatakan *muwa'adah* boleh bersifat mengikat jika sekiranya terdapat *hajjah* untuk mengikatnya. Lihat Nizām al-Dīn wa Jamā'ah min Ulamā al-Hind al-A'lām (2002), *al-Fatāwā al-Hindiyyah Fī Mazhab al-Imām al-A'zam Abī Hanīfah al-Nu'mān*. Beirut: Dār Aḥyā' al-Turāth al-'Arabī, h. 237.

⁵⁹ Contohnya dalam Hai'ah al-Muḥāsabah wa al-Murāja'ah li al-Mu'assasat al-Māliyyah al-Islāmiyyah (2007), *op.cit.*, Piawai (1) perniagaan mata wang perkara 2/9/a, Piawai (5) jaminan perkara 7/8/2, Piawai (8) Murabahah perkara 2/3/1 dan 2/3/3, Piawai (9) Ijarah perkara 8/1 dan 8/2, Piawai (12) Syirkah perkara 3/1/6/2, perkara 5/1, perkara 5/7, Piawai (20) jual beli komoditi di pasaran tersusun perkara 5/2/3/2.

⁶⁰ Bank Negara Malaysia (2010), *op.cit.*, h. 139.

⁶¹ Shamsiah Mohamad & Rusnah Muhammad (2010), *op.cit.*

⁶² Fuqaha bersepakat lafaz *ijāb* dan *qabūl* merupakan rukun akad. Ianya member implikasi pertukaran hak milik antara kedua pihak yang berkontrak. Lihat 'Alā' al-Dīn Abī Bakar bin Mas'ūd al-Kāsānī (2003), *Badāi' al-Ṣanāi' Fī Tartīb al-Syarāi'*. Beirut: Dār al-Kutub al-'Ilmiyyah, j. 6, hh. 530, 537; al-Syarbīnī (1997), *op.cit.*, j. 2, hh. 6-7; Syams al-Dīn Muḥammad Al-Dusūqī (t.t), *Hasyiah al-Dusūqī'alā al-Syarḥ al-Kabīr*. Beirut: Dār al-Fikr, j. 3, h. 3; Abī Muḥammad 'Abd Allah bin Aḥmad bin Muḥammad bin Qudāmah (1999), *al-Mughnī*. Riyadh: Dār 'Ālam al-Kutub, j. 6, h. 5.

⁶³ Al-Ḥattāb (1992), *op.cit.*; Aznan Hassan (2008), *op.cit.*

Daripada pengertian yang diutarakan di atas, dapat disimpulkan bahawa *muwā'adah* merupakan janji untuk membuat akad jual beli pada masa hadapan,⁶⁴ tidak berlaku pemindahan hak milik sewaktu janji dibuat sebaliknya ia akan berpindah pada masa akad *ijāb qabūl* dimeterai.⁶⁵ Manakala akad, bukan sahaja perpindahan hak milik, tetapi peraturan/perundangan warisan berlaku setelah ia termeterai.⁶⁶

2. Akad terbentuk apabila berlaku proses *ijāb* dan *qabūl* dengan menggunakan lafaz tertentu. Merujuk kepada perbincangan fuqaha terdahulu, lafaz *ijāb qabūl* adalah berbentuk kata kerja atau kata arahan, contohnya “saya jual buku ini kepada kamu dengan harga RM10, dan pembeli menjawab, saya membelinya”.⁶⁷ Berbeza dengan lafaz janji, iaitu “saya berjanji akan membeli buku awak pada esok hari”. Lafaz tersebut tidak diperakui oleh fuqaha sebagai lafaz akad jual beli, dan ianya adalah sekadar janji untuk melakukan sesuatu pada suatu tarikh akan datang dan bukannya pada tarikh janji dibuat.⁶⁸
3. Hujah yang melarang *muwā'adah mulzimah* tidak berasaskan kepada asas yang kuat. Bukan disebabkan ia menyalahi Syarak, akan tetapi ia dianggap sebagai akad apabila mengikat pihak yang berjanji. Ini kerana tiada asas yang kuat bagi menyokong pandangan sebahagian ulama terdahulu dan semasa yang menganggap *muwā'adah* yang mengikat adalah akad.⁶⁹

⁶⁴ Muhammad Ayub (2007), *op.cit.*, h. 115.

⁶⁵ *Ibid.*, h. 115

⁶⁶ *Ibid.*, h. 116

⁶⁷ Al-Dusūqī (t.t), *op.cit.*; Wahbah Zuhayli (2004), *op.cit.*, hh. 2933-2934.

⁶⁸ Shamsiah Mohamad & Rusnah Muhamad (2010), *op.cit.*, h. 11.

⁶⁹ *Ibid.*, h. 13.

Berdasarkan kepada komentar tersebut, ternyata wujud perbezaan yang ketara antara akad dan *muwā'adah mulzimah*. Hujah ini dipegang bagi golongan yang membenarkan *muwā'adah mulzimah* atas alasan ianya hanya janji semata dan bukannya akad.

Pendapat yang dipilih

Hasil penelitian yang dilakukan, pengkaji sependapat dengan pandangan sebahagian sarjana Islam yang mengatakan *muwā'adah mulzimah* bukannya akad, dengan beberapa justifikasi berikut:

1. Wujud perbezaan yang ketara antara akad dan janji

Bagi menjelaskan perbezaan antara akad jual beli dan *muwā'adah mulzimah*, pengkaji menyimpulkannya dalam bentuk jadual di bawah:

Jadual 4.1: Perbezaan antara *muwā'adah mulzimah* dan akad

Akad	<i>Muwā'adah mulzimah</i>
Terbentuk dengan adanya <i>ṣighah ijāb qabūl</i>	Tidak memerlukan <i>qabūl</i>
<i>Khiyār</i> hanya terbatas dalam tempoh 3hari	Hak <i>khiyār</i> selama mana selagi akad belum dibuat
Milikan sempurna selepas akad berlaku	Tiada milikan walaupun selepas janji dibuat
Dalam jual beli, menjadi hutang sekiranya pihak satu lagi tidak membayar	Tidak menjadi hutang yang perlu dibayar
Dalam jual beli, menjadi liabiliti untuk membayar	Tiada liabiliti kepada pemberi janji
Sekiranya satu pihak tidak membayar, maka ia dikira berhutang	Sekiranya satu pihak tidak menunaikan janji, ganti rugi dikenakan

Melihat kepada Jadual 4.1, jelas menunjukkan perbezaan yang ketara dari segi konsep, proses dan efeknya.

2. *Muwā‘adah mulzimah* adalah janji semata

Muwā‘adah pada asalnya bersifat harus kerana ia merupakan janji antara dua pihak untuk melakukan sesuatu yang dijanjikan pada masa hadapan. Walaupun dikaitkan dengan sifat yang mengikat, ianya tetap bermaksud janji kedua pihak. Apabila melihat kepada makna asal akad pula, ianya adalah janji (العهد) atau ikatan antara kedua yang berjanji dan ikatan akan termeterai dengan adanya akad iaitu *ijāb* dan *qabūl*. Sekiranya tiada akad, maka tidak berlaku pertukaran antara keduanya. Dalam situasi ini dapat dibezakan dengan akad perkahwinan⁷⁰ seperti contoh berikut:

Senario 1: *muwa‘adah mulzimah*

A: Aku berjanji akan mengahwinkanmu (saiful) dengan Fatimah dengan mas kahwin RM20 pada 1 Mac 2011.

B: Aku turut berjanji akan mengahwini anakmu Fatimah dengan mas kahwin RM20 pada 1 Mac 2011.

Senario 2: Akad (*ṣighah ijāb* dan *qabūl*)

A: Aku nikahkan dikau saiful dengan Fatimah dengan mas kahwin RM20 tunai.

B: Aku terima nikahnya Fatimah dengan mas kahwin RM20 tunai.

Merujuk kepada contoh di atas, wujud dua perbezaan yang ketara. Senario 1, akad perkahwinan tidak termeterai kerana tiada *ijāb* dan *qabūl*. Situasi ini

⁷⁰ *Ṣighah ijāb* dan *qabūl* dalam jual beli sering dikaitkan dengan akad di dalam perkahwinan sebagaimana yang dihuraikan oleh para fuqaha. Lihat Wahbah Zuḥaylī (2004), *op.cit.*, hh. 2933-2934; al-Syarbīnī (1997), *op.cit.*, j. 2, hh. 7-8.

jelas menggambarkan ianya hanya sebagai persefahaman sebelum melakukan majlis akad pada masa hadapan. Persefahaman ini boleh berubah-ubah mengikut keredaan kedua-dua belah pihak seperti menukar tarikh akad pada hari yang lain atau sebagainya.

Berbeza dengan senario 2, di mana kedua-dua pihak memeterai akad iaitu satu pihak melafazkan *ṣighah ijāb*, dan satu pihak lagi menerima dengan ungkapan *qabūl*. Dalam situasi ini jelas menunjukkan berlakunya akad dan implikasi hukum berkaitan perkahwinan terlaksana seperti diharuskan apa yang diharamkan sebelum ini antaranya hak nafkah, lafaz talak dan sebagainya.

Merujuk kepada perbezaan yang dinyatakan di atas, timbul persoalan iaitu sekiranya *muwā'adah* disamakan dengan akad, maka adakah dalam situasi 1 tersebut dibolehkan kedua pihak lelaki dan perempuan untuk melakukan hubungan suami isteri, sedangkan mereka hanya berjanji?. Tentu sekali ia tidak dibenarkan sama sekali menurut Syarak dan pengkaji yakin semua pihak akan memberi jawapan yang sama.

Oleh itu, samalah hukumnya jika kedua-dua pihak saling berjanji untuk melakukan akad jual beli selagi mana belum berlakunya *ijāb* dan *qabūl*. Maka, selagi mana tiadanya *ijāb* dan *qabūl*, selagi itu tidak berlakunya akad walaupun ia berbentuk *muwā'adah mulzimah* sekalipun.

3. Keharusan *muwā'adah mulzimah* dengan melihat kepada kesan dan maksud asalnya

Pandangan yang membenarkan *muwā'adah mulzimah* adalah disebabkan makna asal yang membawa kepada janji dan bukan kontrak. Janji tersebut sebagai satu keterikatan antara pihak yang berjanji untuk melakukan akad pada masa hadapan. Sedangkan pandangan yang menolak melihat dari segi yang lain iaitu kesannya iaitu kedua-dua pihak terikat untuk melakukan akad pada masa hadapan. Pandangan ini menjadikan 'kesan' sebagai asas kepada pembentukan akad dan ianya tiada asas sama sekali. Berdasarkan kepada kupasan fuqaha silam dalam bab jual beli, jelas menegaskan *ijāb* dan *qabūl* sebagai rukun akad. Tiada seorang pun daripada fuqaha terdahulu yang menjadikan 'kesan' ataupun '*athar*' sesuatu lafaz sebagai rukun akad. Pandangan ini jelas bertentangan konsep akad, sebagaimana yang diutarakan oleh al-Jurjanji:

ربط أجزاء التصرف بالإيجاب والقبول شرعاً.

Maksudnya: “*Terhubungnya bahagian-bahagian taṣṣaruf adalah dengan ijāb dan qabūl secara syarak*”

Disamping itu, al-Zarkashi juga menegaskan akad terdiri daripada *ijāb* dan *qabūl*, samada dalam konteks jual beli, nikah dan sebagainya.

ارْتِبَاطُ الْإِيجَابِ بِالْقَبُولِ الْإِلْتِزَامِيُّ كَعَقْدِ الْبَيْعِ وَالنِّكَاحِ وَغَيْرِهِمَا

Maksudnya: “*Ikatan ijab dan qabul secara iltizam seperti akad jual beli dan pernikahan dan sebagainya*”

4. *Muwā'adah mulzimah* dibenarkan dalam konteks yang memerlukan

Majma Fiqh Islami membenarkan *muwā'adah mulzimah* tetapi hanya pada keadaan yang memerlukan dan tidak ada jalan lain selain cara *muwā'adah mulzimah* dan pada ketika itu hukum berubah kepada harus disebabkan ada keperluan yang mendesak. Melihat kepada perbincangan sarjana Islam sebelum ini, ketidakharusan penggunaan *muwā'adah mulzimah* adalah disebabkan mereka beranggapan ianya menyerupai kontrak. Sifat yang ditonjolkan oleh sarjana Islam menampakkan *muwā'adah mulzimah* ini mempunyai ruang untuk diharuskan.

5. Melihat kepada neraca *maqāṣid*

Apabila diukur keperluan *muwā'adah mulzimah*, pengkaji melihat ianya pada tahap *ḥājiyyat* yang memerlukan kepada pelaksanaannya sebelum melakukan kontrak. Hal ini kerana, pemakaian *muwā'adah mulzimah* ini telah dibuat secara tidak langsung oleh kedua pihak sebelum meterai akad. Ianya berlaku khususnya melibatkan projek-projek besar yang memerlukan kepada persefahaman terlebih dahulu bagi mengelakkan berlakunya kemudaratan bagi satu pihak. *Muwā'adah mulzimah* berfungsi sebagai satu mekanisme untuk rakan kongsi mempercayai antara satu sama lain dan ia juga menyerap risiko daripada berlakunya kemungkiran satu pihak. Jika berlaku demikian, satu pihak lagi boleh mengambil tindakan menuntut ganti rugi bagi menampung kos yang telah dibelanjakan seperti kos dokumentasi, guaman, pembelian dari pihak lain dan sebagainya.

4.2 JANJI UNTUK MEMBELI BALIK *ṢUKŪK* (*PURCHASE UNDERTAKING*)

4.2.1 Definisi

Janji untuk membeli balik *ṣukūk* (*purchase undertaking*) merupakan suatu janji antara penerbit dan pelabur untuk membeli balik pemilikan *ṣukūk*. PU pada amnya berasaskan kepada *wa'd* yang termeterai antara kedua pihak untuk membuat satu transaksi pada masa akan datang iaitu pembelian balik *ṣukūk* oleh keduanya.⁷¹ *Wa'd* yang dimeterai bersama bersifat *mulzim* di mana sekiranya janji tidak dilaksanakan, maka rakan kongsi boleh mengenakan tindakan undang-undang⁷² ke atas pihak satu lagi.

Klausa PU diletakkan khusus oleh penerbit dalam surat ikatan amanah (*trust deed*) dan surat terma dan syarat utama (PTC). Klausa ini bertujuan memberi hak kepada penerbit untuk membeli semula *ṣukūk*/aset pendasar. Pembelian tersebut pada kebiasaannya dibuat pada harga yang telah dipersetujui antara pelabur dan penerbit.⁷³ Berdasarkan kepada pengamatan yang dilakukan, PU boleh berlaku dalam tiga keadaan iaitu:

- a. Pada akhir tempoh matang *ṣukūk*
- b. Pada sepanjang tempoh *ṣukūk*
- c. Pada ketika berlakunya keingkaran (*event of default*)

⁷¹ KFH Research Ltd (2010), *Sukuk Back On Track*. Kuwait Finance House, h. 36.

⁷² *Ibid.*

⁷³ Shamsiah Mohamad & Nor Fahimah Mohd Razif (2009), "Instrument Pasaran Modal Islam Di Malaysia: Tumpuan Kepada Sekuriti Patuh Syariah, Sukuk dan REITs Islam" (Kertas Kerja Seminar Ekonomi Islam Peringkat Kebangsaan di Universiti Malaya, 20-23 Februari 2009), h. 10.

a. PU pada akhir tempoh matang *ṣukūk*

Pembelian semula ini merupakan cara bagi penerbit untuk menamatkan kontrak *ṣukūk* berkenaan di mana penerbit akan membeli semua *ṣukūk* daripada pelabur dan pelabur akan mendapatkan semula nilai pelaburan pokok.

b. PU pada sepanjang tempoh *ṣukūk*

Dalam keadaan ini, penerbit dan pelabur membuat perjanjian pada permulaan akad dimeterai. Penerbit akan membeli semua *ṣukūk*/aset sepanjang tempoh *ṣukūk* berkenaan. Pembelian keseluruhan *ṣukūk* dibuat mengikut persetujuan yang dimeterai bersama.

c. PU pada ketika berlakunya keingkaran (*event of default*)

PU turut berlaku sekiranya berlaku perkara-perkara keingkaran oleh pihak penerbit atau keadaan-keadaan lain yang dikategorikan sebagai *event of default*. Sebagai contoh, kegagalan pihak penerbit untuk melaksanakan tanggungjawabnya seperti membayar keuntungan kepada pelabur akan menyebabkan berlakunya *event of default*. Oleh itu, pemegang amanah (*trustee*) yang memegang kepentingan pihak pelabur akan meminta penerbit untuk melaksanakan PU bagi membeli semua *ṣukūk* dari pelabur.

Melihat kepada struktur *ṣukūk musyārakah* di Malaysia dari tahun 2005 hingga 2010, hasil kajian yang dilakukan jelas menunjukkan kebanyakan *ṣukūk*

mengaplikasikan *purchase undertaking* iaitu sebanyak 27 *ṣukūk* (37.7%) berbanding pendekatan yang lain sebagaimana yang tertera pada Jadual 4.2.

Jadual 4.2: Bilangan *ṣukūk musyārah* yang mengaplikasikan janji beli balik dalam penstrukturannya

	Kekerapan	Peratus
Tiada	6	11.3
Ada PU	27	50.9
Ada PU dan SU	20	37.7
Jumlah	53	100.0

Sumber: Analisa PTC

4.3.2 Isu-isu syariah dalam PU

4.3.2.1 Isu penggunaan *wa‘d*, *wa‘dān* dan *muwā‘adah*

PU pada amnya berasaskan kepada janji yang termeterai antara kedua pihak untuk membuat satu transaksi akan datang iaitu pembelian balik *ṣukūk* oleh keduanya.⁷⁴ Namun begitu, hasil pengamatan yang dilakukan, PU diaplikasikan dalam beberapa kaedah sama ada bercirikan *wa‘d*, *wa‘dān* atau *muwā‘adah* sebagaimana yang dijelaskan pada Jadual 4.3.

⁷⁴ KFH Research Ltd (2010), *Sukuk Back On Track*. Kuwait Finance House, h. 36.

Jadual 4.3: Bilangan *ṣukūk musyārakah* yang menggunakan *wa‘d*, *wa‘dān* dan *muwā‘adah* dalam *purchase undertaking*

	Kekerapan	Peratus
tiada	6	11.3
<i>wa‘d</i>	27	50.9
<i>wa‘adān</i>	12	22.6
<i>muwā‘adah</i>	8	15.1
Jumlah	53	100.0

Sumber: Analisa PTC

Pada para berikutnya, pengkaji akan membincangkan pendekatan dan klausa yang berkaitan berhubung *purchase undertaking* sebagaimana yang tertera dalam PTC.

a. *Wa‘d*

Penggunaan *wa‘d* berlaku sekiranya janji itu hanya sebelah pihak sama ada daripada penerbit atau pelabur. Klausa *wa‘d* dapat dikenal pasti dengan penggunaan klausa ‘*purchase undertaking*’ semata tanpa dikaitkan dengan klausa ‘*sale undertaking*’.

Dalam amalan *ṣukūk musyārakah* di Malaysia, *wa‘d* berlaku dalam pelbagai kaedah antaranya pemakaian janji untuk membeli balik *ṣukūk* (*purchase undertaking*) dan untuk kemudahan kecairan. Sebagai contoh, dalam pemakaian PU, *wa‘d* berlaku apabila satu pihak sama ada rakan kongsi (*syārik*) atau pihak ketiga berjanji akan membeli bahagian yang dimiliki oleh satu pihak lain.⁷⁵ Apabila sampai tarikh yang

⁷⁵ Aznan Hassan (2008), op.cit., h. 18.

dijanjikan, akad akan dimeterai bersama iaitu pihak yang berjanji akan membeli pemilikan pihak satu lagi sebagaimana yang termaktub dalam janji yang dibuat.

Melihat kepada pengamalan *wa'd* dalam PU, ianya berlaku jika janji itu hanya dibuat sebelah pihak sahaja sama ada daripada pihak penerbit atau pelabur. Janji yang dibuat di antara rakan kongsi akan didokumentasikan dalam bentuk terma dan syarat (*principle terms and conditions*). Klausa *wa'd* dapat dikenal pasti dengan penggunaan klausa '*purchase undertaking*' semata. Sebagai contoh dalam PTC Projek Lebuhraya Utara-Selatan Berhad seperti berikut:⁷⁶

(iii) *Purchase Undertaking* *The Purchase Undertaking obligation is an obligation by PLUS to purchase the Sukuk Series 1 from the holders of Sukuk Series 1 at the Exercise Price upon the occurrence of either of the following:*
1) the Maturity Date;
2) the declaration of a Dissolution Event.

Upon the occurrence of either of the above, the Sukuk Series 1 held by the holders of Sukuk Series 1 shall be transferred to PLUS in exchange for payment of the Exercise Price.

Contoh di atas memperlihatkan PLUS selaku penerbit berjanji untuk membeli balik *ṣukūk* daripada rakan kongsi pada waktu akhir tempoh matang atau tempoh pembubaran. Setibanya pada salah satu tempoh tersebut, PLUS akan membeli balik pemilikan *ṣukūk* rakan kongsi sebagaimana janji yang dimeterai sebelum ini.

⁷⁶ PTC Projek Lebuhraya Utara-Selatan Berhad, <http://www.sc.com.my/SC/download.asp?hdDocId=786&hdDocType=PTC&hdFileName=PLUS+Senior+Sukuk%2DPTC%2Epdf>, akses pada 12 Februari 2011, h. 19-20.

b. Wa‘dān

Merujuk kepada konsep *wa‘dān*, dapat didefinisikan sebagai dua janji yang diberikan secara *unilateral* (*two unilateral promises*) oleh satu pihak kepada pihak yang lain, dan begitu juga sebaliknya, dan dua janji ini tidak saling berkaitan dan perlaksanaannya adalah bergantung kepada dua syarat (*conditions*) yang berbeza.

Kini *wa‘dān* diaplikasikan secara meluas sama ada dalam produk perbankan mahupun dalam pasaran modal Islam. Sebagai contoh, elemen ini turut diterapkan dalam pensrukturan *ṣukūk musyārah* khususnya dalam klausa PU dan SU. Klausa ini menunjukkan sebelah pihak berjanji untuk membeli dan sebelah pihak berjanji untuk membeli dengan dua janji yang berbeza. Berikut adalah contoh klausa *wa‘dān* dalam PTC Haluan Gigih Sdn Bhd:⁷⁷

The Issuer shall issue a Purchase Undertaking to the Trustee for and on behalf of the Sukukholders, wherein the Issuer undertakes to purchase the Sukukholders' interest in the Musyarakah Venture from the Sukukholders at an Exercise Price upon declaration of Dissolution Event(s) and on each Reduction Schedule date, as stated in clause 2(f) below.

The Trustee, for and on behalf of the Sukukholders, shall issue a Sale Undertaking to the Issuer, wherein the Trustee for and on behalf of the Sukukholders undertakes to sell the Sukukholders' interest in the Musyarakah Venture to the Issuer at an Exercise Price on the maturity date of the Sukuk.

⁷⁷ PTC Haluan Gigih Sdn Bhd, [http://www.sc.com.my/SC/download1.asp?docId=851 &docType=PTC](http://www.sc.com.my/SC/download1.asp?docId=851&docType=PTC), akses pada 12 Februari 2011, h. 5.

Merujuk kepada contoh di atas, *wa'dān* berlaku antara dua pihak berjanji untuk melakukan jual beli pada masa hadapan iaitu:

1. Jika berlaku pembubaran (*dissolution event*), pihak penerbit akan membeli balik *ṣukūk* daripada rakan kongsi dengan nilai laksana (*exercise price*), atau
2. Jika pada tempoh matang *ṣukūk*, pemegang *ṣukūk* pula akan menjual miliknya dengan nilai harga laksana (*exercise price*).

Melihat kepada situasi di atas, syarat yang diberikan adalah berbeza iaitu pihak penerbit akan membeli *ṣukūk* sekiranya berlaku pembubaran, manakala pemegang *ṣukūk* pula akan menjual miliknya apabila tamat tempoh.

c. *Muwā'adah*

Muwā'adah dapat diuraikan sebagai dua janji yang diberi secara timbal balik (*bilateral*) oleh dua pihak, satu kepada yang lain, sama ada janji tersebut dibuat secara bersyarat atau tidak.

Berdasarkan kepada analisa yang dilakukan, kajian mendapati terdapat beberapa *ṣukūk musyārakah* yang diterbitkan di Malaysia mengamalkan konsep *muwā'adah* khususnya dalam janji beli dan jual balik *ṣukūk* (*purchase and sale undertaking*). Berikut adalah contoh klausa PU dan SU Lingkaran Trans Kota Sdn Bhd yang berbentuk *muwā'adah*:⁷⁸

⁷⁸ PTC Lingkaran Trans Kota Sdn Bhd., <http://www.sc.com.my/SC/download1.asp?docId=748&docType=PTC>, akses pada 12 Februari 2011, h.6.

Pursuant to a Purchase Undertaking, granted by LITRAK as obligor (“Obligor”) in favour of the Trustee for and on behalf of the Sukukholders, the Obligor shall undertake to purchase the Trust Asset from the Sukukholders at an Exercise Price (as defined below) on either the Maturity Date or upon any declaration of a Dissolution Event (as referred to in paragraph (y) below) of the respective outstanding Sukuk.

Pursuant to a Sale Undertaking, granted by the Trustee for and on behalf of the Sukukholders in favour of the Obligor, the Trustee for and on behalf of the Sukukholders shall undertake to sell the Trust Asset to the Obligor at an Exercise Price on either the Maturity Date or upon any declaration of a Dissolution Event of the respective outstanding Sukuk.

Berdasarkan kepada klausa di atas, syarat dan kesannya adalah sama. Iaitu pihak *obligor* akan membeli aset tersebut, manakala pemegang *ṣukūk* akan menjualkannya kepada *obligor*. Situasi ini menepati ciri-ciri *muwā‘adah* iaitu dua janji yang diberi secara timbal balik (*bilateral*) oleh dua pihak, satu kepada yang lain, janji tersebut dibuat bersyarat dan membawa kepada kesan yang sama.

Di samping itu, turut terdapat *muwā‘adah* yang berbentuk mengikat. Ini dibuktikan pada klausa PTC Hong Leong Industries Berhad:⁷⁹

In consideration of the Issuer giving the Purchase Undertaking, the Sukuk Trustee shall give an undertaking to the Issuer that:

- *upon any Dissolution Event or maturity date of the respective outstanding Sukuk, the Sukuk Trustee shall ensure that the*

⁷⁹ PTC Hong Leong Industries Berhad, <http://www.sc.com.my/SC/download1.asp?docId=752&docType=PTC>, akses pada 13 Februari 2011, h. 23.

- Portfolio Units are sold to the Issuer and not to any other party; and*
- *the Portfolio Units will be sold together with any income accrued thereon from the date of the Portfolio Units were purchased by the Issuer.*

Merujuk kepada klausa di atas, pihak pelabur perlu menjual pemilikan *ṣukūknya* kepada penerbit dan tidak kepada orang lain. Kenyataan ini bersifat mengikat untuk menjual kepada satu pihak sahaja, tidak kepada pihak ketiga atau seumpamanya.

Apabila diamati kedua-dua klausa di atas, dapat disimpulkan bahawa *muwā'adah* bersifat mengikat secara langsung atau secara tidak langsung. *Muwā'adah* yang mengikat secara langsung berlaku sekiranya dalam perjanjian yang di metrai mempunyai janji yang khusus iaitu perlu menjual kepada satu pihak, tidak kepada pihak yang lain. Manakala *muwā'adah* yang mengikat secara tidak langsung adalah berdasarkan kepada perundangan di mana pihak yang dimungkiri janji boleh membuat tindakan mahkamah ke atas pihak yang memungkiri janji. Ini dapat dibuktikan dengan rang undang-undang yang mengikat orang yang berjanji perlu menunaikan janjinya dan sekiranya janji tersebut tidak dapat ditunaikan, maka pihak yang diberi janji boleh mengambil tindakan mahkamah.⁸⁰

Kesan Apabila Perjanjian Menjadi Kontrak Niaga Hadapan

6. Jika Sesuatu Perjanjian Yang Bukan Suatu Kontrak Niaga Hadapan Apabila Ia Dibuat Menjadi Kontrak Niaga Hadapan Akibat Sesuatu

⁸⁰ Undang-Undang Malaysia, Akta 671, Akta Pasaran Modal Dan Perkhidmatan 2007, h.51

*Tindakan Yang Diambil Oleh Mana-Mana Pihak Kepada Perjanjian Itu
Pada Suatu Masa Terkemudian—*

*(A) Pihak-Pihak Kepada Perjanjian Itu Hendaklah Disifatkan Telah
Membuat Kontrak Niaga Hadapan Pada Masa Terkemudian
Itu; Dan*

(B) Perjanjian Itu Hendaklah Menjadi Kontrak Niaga Hadapan

Pada dasarnya, sebarang janji sama ada *wa'd*, *wa'dān* ataupun *muwā'adah* adalah sesuatu yang sah dan diperakui Syarak. Ini kerana PU terhasil daripada janji yang mengikat oleh penerbit *ṣukūk* untuk membeli aset sandaran berdasarkan terma dan syarat yang dipersetujui. Melihat aplikasinya, perjanjian yang dibuat oleh rakan kongsi adalah sekadar janji semata, tidak melibatkan *ṣighah ijāb* dan *qabūl*.

PU berdasarkan prinsip *wa'd* berlaku apabila hanya wujud janji sebelah pihak sahaja. Ini berbeza dengan pendekatan *wa'dān*⁸¹ dan *muwā'adah mulzimah*⁸² di mana klausa PU dan SU diletakkan sekali dalam satu terma sebagai janji untuk membeli pada masa hadapan. Namun begitu, terdapat isu di mana amalan PU dan SU mirip kepada *muwā'adah mulzimah* dan tidak kepada *wa'dān*.

Dalam membicarakan persoalan ini, perlu dirujuk kembali perbincangan *muwā'adah mulzimah* sama ada diharuskan atau tidak. Dalam kupasan terdahulu, terdapat dua pendapat dalam pemakaian *muwā'adah mulzimah*. Pendapat pertama tidak membenarkan penggunaan *muwā'adah mulzimah* kerana ianya mirip seakan akad. Berbeza dengan pendapat kedua yang mengharuskan penggunaan *muwā'adah mulzimah* atas alasan ianya bersifat janji semata dan bukannya akad.

⁸¹ Aznan Hassan (2008), *op.cit.*, h. 9.

⁸² *Ibid.*

Berbalik kepada isu penggunaan *wa'd*, *wa'dān* dan *muwā'adah* dalam PU, pengkaji berpendapat bahawa ketiga-tiga pendekatan ini selari dengan syarak walaupun ianya bersifat *mulzim* sekalipun. Ini kerana ketiga-tiga jenis janji di atas bersifat janji semata tanpa wujudnya *ṣighah iḡāb* dan *qabūl* dalam perjanjian tersebut. Kupasan terdahulu secara jelas telah membuktikan ianya adalah janji semata dan bukannya kontrak.

Di samping itu, ianya mempunyai *maṣlahah* yang tersendiri kepada rakan kongsi di mana janji tersebut mesti dilakukan bagi mengelakkan berlakunya *ḡarār* kepada pihak yang satu lagi. Ianya juga bertujuan menjaga *maṣlahah* kedua pihak agar membuat persefahaman terlebih dahulu sebelum berlakunya akad. Khususnya dalam pelaburan atau perusahaan yang berjangka masa panjang dan penggunaan modal yang besar. Sekiranya tiada persefahaman dibuat, akan berlaku *ḡarār* sebelah pihak jika pihak satu lagi tidak menunaikan janjinya. Dalam konteks tersebut, ganti rugi boleh dituntut atas kemudaran yang berlaku disebabkan keengganan melaksanakan janji yang dibuat.

4.3.2. 2 Isu pembelian balik *ṣukūk musyārakah* pada harga nilai norminal

Dalam penstrukturan *ṣukūk*, wujud pelbagai cara atau kaedah yang digunakan bagi memenuhi kehendak pasaran dan pelabur. Salah satu kaedah yang diaplikasikan adalah PU dan SU. Dalam penstrukturan *ṣukūk musyārakah*, kaedah ini diimplementasikan untuk pihak penerbit membeli balik aset atau pemilikan daripada pelabur.

Di Malaysia, harga penjualan dan pembelian balik *ṣukūk* adalah berasaskan kepada *exercise price*. Dalam situasi ini, penerbit *ṣukūk* akan membeli balik aset atau pemilikan pemegang *ṣukūk* dalam beberapa keadaan iaitu;

- a. Dalam kes berlakunya kemungkiran (*event of default*)
- b. Dalam kes apabila sampai tempoh matang (*maturity date*) atau tempoh pembubaran (*dissolution event*)

Berikut adalah contoh klausa berkaitan dengan pembelian balik *ṣukūk* mengikut *exercise price*:

Kesturi shall purchase the Senior Sukuk Portfolio Units at the Exercise Price on the earlier of the:

- (i) Maturity Date of the relevant IMTN tranche; or*
- (ii) Date of declaration of an Event of Default of the relevant IMTN tranche*

Dalam penentuan *exercise price*, harga belian dan jualan *ṣukūk* boleh dilakukan sama ada mengikut *market value* ataupun *nominal value*. Pengamalan di Malaysia, *ṣukūk musyārakah* mengguna pakai kedua-dua pendekatan tersebut sebagaimana yang ditunjukkan pada Jadual 4.4 di bawah.

Jadual 4.4: Bilangan *ṣukūk musyārakah* mengikut pembelian balik *ṣukūk* pada harga nominal dan harga pasaran

	Kekerapan	Peratusan
Tiada pembelian balik	6	11.3
Harga Norminal	44	83.0
Harga Pasaran	3	5.7
Jumlah	53	100.0

Sumber: Analisa PTC

Melihat kepada konteks Syarak, pada dasarnya, PU dalam *ṣukūk* adalah sesuatu yang sah dan diperakui Syarak. Ini kerana obligasi sedemikian adalah terhasil daripada janji yang mengikat oleh penerbit *ṣukūk* untuk membeli aset sandaran dalam *ṣukūk* berdasarkan terma dan syarat yang dipersetujui. Namun begitu, timbul persoalan dalam penentuan harga jualan dan belian. Para sarjana Islam bersetuju dalam membenarkan penjualan *ṣukūk* pada *market value*, tetapi tidak pada *nominal value*.⁸³ Isu yang dikaitkan adalah adakah perjanjian untuk membeli balik *ṣukūk* dengan *nominal value* boleh dianggap sebagai jaminan kepada modal *musyārakah* atau hanya sekadar cara untuk melakukan pembubaran dalam akad tersebut. Menjawab kepada persoalan ini, kajian akan menyoroti beberapa pandangan yang dikemukakan oleh sarjana Islam berhubung isu penjualan pada harga nominal.

Pandangan Pertama: MPSSC membenarkan pelaksanaan PU berasaskan kepada *nominal value* dalam pembelian semula *ṣukūk* dari pelabur. Ini kerana PU merupakan *wa'd* untuk membeli semula *ṣukūk* dan bukan sebahagian dari syarat-syarat kontrak.⁸⁴ Pembelian semula ini bertujuan untuk membubarkan kontrak yang berkaitan dengan *ṣukūk* tersebut di mana penerbit akan membeli semua *ṣukūk* daripada pelabur dan pelabur akan mendapat semula nilai pelaburan pokok.

IDB sependapat dengan MPSSC yang mengemukakan pandangan dengan menyatakan PU dibolehkan untuk dijual pada harga muka.⁸⁵ Ianya berfungsi sebagai jaminan kepada modal para pelabur. Namun begitu, jaminan terhad kepada jumlah

⁸³ Barry Cosgrave, "Sukuk Issuance and Issues in Purchase Undertakings" dalam *QFinance*, <http://www.qfinance.com/asset-management-best-practice/sukuk-issuance-and-issues-in-purchase-undertakings?page=1>, h.4

⁸⁴ Wan Abdul Kamil (2008), "Fiqh Issue And Operational Problems In Contemporary Product: Special Focus On Sukuk", (Kertas Kerja Colloquium On Islamic Finance: Shariah And Operational Issues In Implementing Contemporary Products, 16-17 December 2008), h. 26.

⁸⁵ Function of PU and the Shari'ah Justification in IDB 2005, The Shari'ah pronouncement, pp. 8-9, IDB 2005 Offering Circular

amaun yang dilaburkan sahaja dan sekiranya lebih daripada itu, maka ianya adalah riba.⁸⁶

Pandangan kedua: AAOIFI telah mengeluarkan dengan tidak membenarkan penerbit *ṣukūk musyārakah* membuat perjanjian untuk membeli balik *ṣukūk* dengan nilai norminal (*nominal value*). Hal ini disebabkan oleh pembelian tersebut dianggap sebagai satu jaminan kepada pembayaran balik modal *musyārakah*. Sedangkan asas kontak *musyārakah* adalah perkongsian untung rugi dan ini berlawanan dengan prinsip asas tersebut. Walau bagaimanapun, jika PU itu berdasarkan nilai pasaran (*market value*) atau nilai saksama (*fair value*) atau mana-mana harga yang dipersetujui bersama semasa akad pembelian balik dilakukan (perlaksanaan perjanjian pembelian balik), maka ia dibenarkan. Berikut adalah kenyataan yang dikemukakan oleh AAOIFI⁸⁷:

Fourth: It is not permissible for the Mudarib (investment manager), sharik (partner), or wakil (agent) to undertake {now} to re-purchase the assets from sukuk holders or from one who holds them, for its nominalvalue, when the sukuk are extinguished, at the end of its maturity. It is, however, permissible to undertake the purchase on the basis of the net value of assets, its market value, fair value or a price to be agreed, at the time of their actual purchase, in accordance with Article (3/1/6/2) of AAOIFI Shari'ah Standard (12) on Sharikah (Musharaka) and Modern Corporations, and Articles (2/2/1) and (2/2/2) of the AAOIFI Shari'ah Standard (5) on Guarantees.

⁸⁶ Shabnam Mokhtar (2011), "Application Of Waad In Equity-Based Sukuk: Empirical Evidence", *ISRA Research Paper* (NO. 20/2011) ,H.54

⁸⁷ Accounting and Auditing Organization of Islamic Finance Institutions(AAIOFI), www.aaiofi.com/aaiofi_sb_sukuk_Feb2008_Eng.pdf, 30 Mac 2009.

Pendapat yang dipilih

Setelah penelitian dibuat, pengkaji cenderung memilih pendapat yang membenarkan PU pada nilai nominal dengan berdasarkan beberapa justifikasi berikut:

1. Bukan bersifat jaminan kepada pelabur

Isu yang diperkatakan oleh para sarjana Islam adalah kerana PU pada nilai *nominal* membawa kepada jaminan bayaran balik kepada pelabur. Namun begitu, apabila diperhalusi PU tersebut, jelas menunjukkan ianya hanya sekadar kaedah pengurusan risiko (*risk mitigation*). Pengurusan risiko di sini adalah untuk memberi kemudahan pihak penerbit untuk memberi pulangan dengan lebih awal bagi mengelakkan berlakunya kemungkiran atau pembubaran pada masa hadapan. Pendekatan ini bukannya menjamin pulangan modal secara langsung atau secara tetap sebagai contoh setiap tiga bulan pelabur akan mendapat sekian amaun. Ini kerana pembayaran balik *ṣukūk musyārah* mengikut kepada prestasi (*performance*) *ṣukūk* tersebut. Sekiranya prestasi *ṣukūk* tersebut menurun, maka perolehan yang didapati pada *ṣukūk* tahun tersebut adalah rendah dan sekiranya perolehannya tinggi, maka pulangannya juga tinggi.

2. Memberi *maṣlahah* kedua pihak

Hasil penelitian yang dilakukan, PU memberi kemudahan kepada penerbit dan para pelabur. Bagi penerbit, ianya memudahkan untuk melangsaikan tanggungjawabnya lebih awal secara berformula dan bersistematik iaitu dengan memberi balik modal yang disumbangkan secara berperingkat. Ini

mengurangkan bebanan pihak penerbit untuk membayar kesemua modal secara sekali gus pada akhir tempoh matang. Di samping itu, pelabur turut mendapat kemudahan dengan diberi pulangan modal secara beransur-ansur dan pelabur dapat menikmati modal tersebut untuk kegunaan yang lain tanpa menunggu pada akhir tempoh matang. Dalam situasi kerugian, walaupun keuntungan tidak diperoleh, sekurangnya pelabur tidak berputih mata dengan adanya pulangan modal kembali.

3. PU berfungsi sebagai jalan keluar (*recourse*)

PU sebagai mekanisme untuk mengurangkan risiko kedua pihak. Ini dapat dibuktikan dengan *ṣukūk-ṣukūk* yang kemungkiran (*default*) disebabkan menanggung risiko yang tinggi. PU distrukturkan dengan formula tertentu bagi mengurus risiko pada masa hadapan. Ianya bertujuan bagi mengelakkan dari berlaku kerugian dengan ketidaktentuan pasaran naik turun. Sekiranya tidak dilakukan, berkemungkinan risiko yang akan ditanggung lebih banyak.

4.4 KEMUDAHAN KECAIRAN (*LIQUIDITY FACILITIES*)

Dalam bahasa Arab, kecairan (*liquidity*) merujuk kepada perkataan *suyūlah* yang membawa maksud proses pertukaran aset kepada tunai atau senilai dengan tunai dan proses tersebut mesti tidak mengakibatkan kerugian.⁸⁸ Konsep *suyūlah* berkait rapat dengan prinsip *hiwālah* iaitu perpindahan tanggungan hutang kepada tanggungan hutang yang lain.⁸⁹

⁸⁸ Mohd Daud Bakar (2009), "Suyulah: The Islamic Concept of Liquidity", dalam Mohd Daud Bakar & Engku Rabiah Adawiah Engku Ali, *Essential reading in Islamic Finance*. Kuala Lumpur: CERT Publication, h. 418.

⁸⁹ Wahbah al-Zuhaylī (2004), *op.cit.*, j. 5, h. 143.

Dalam konteks pasaran modal, kecairan ditakrifkan sebagai ciri-ciri keselamatan atau suatu komoditi untuk membolehkan transaksi besar tanpa penurunan harga yang ketara. Terma kecairan merujuk kepada proses penukaran aset atau kecairan aset kepada tunai dengan tujuan untuk mendapatkan kemampuan untuk memenuhi kewajipan seseorang atas yang lain.⁹⁰

Mengikut amalan dalam penstrukturan *ṣukūk musyārah*, jika keuntungan yang diperoleh lebih rendah dari keuntungan jangkaan (*expected profit*), biasanya pihak penerbit akan menampung kekurangan tersebut. Bayaran pendahuluan diberikan oleh *musyārik* bagi memastikan pelabur mendapat keuntungan yang dijangka.⁹¹ Sebarang jumlah kecairan yang telah dibayar oleh *musyārik* akan dibayar semula dengan menolak jumlah tersebut daripada harga pembelian balik *ṣukūk* oleh penerbit ketika melaksanakan PU.

Untuk menampung keuntungan yang dijangka, kemudahan kecairan dibuat berasaskan konsep *qarḍ*. Bayaran pendahuluan dalam kemudahan kecairan diberikan berasaskan *qarḍ* dan kemudiannya *qarḍ* tersebut akan dilunaskan pada suku tahun berikutnya dengan cara *muqāsah* atau *set off* sekiranya keuntungan diperoleh.

Di Malaysia, kemudahan kecairan turut diaplikasikan dalam penstrukturan *ṣukūk musyārah*. Jadual 4.5 menunjukkan sejumlah bilangan *ṣukūk musyārah* yang menggunakan kemudahan kecairan.

⁹⁰ Mohd Daud Bakar (2009), *op.cit.*

⁹¹ Ali Arsalan Tariq & Humayon Dar (2007), "Risks of Sukuk Structures: Implications for Resource Mobilization", dalam *Thunderbird International Business Review*, vol. 49(2) 203–223, h. 214.

Jadual 4.5: Bilangan *ṣukūk musyārakah* yang menggunakan kemudahan kecairan

	Kekerapan	Peratus
Mengaplikasikan kemudahan kecairan	30	56.6
Tidak Mengaplikasikan kemudahan kecairan	23	43.4
Jumlah	53	100.0

Sumber: Analisa PTC

Berdasarkan kepada pengamatan yang dilakukan, kemudahan kecairan diaplikasikan dalam penstrukturan *ṣukūk musyārakah* berasaskan kepada konsep *qarḍ*. Ini dapat dibuktikan dengan wujudnya klausa khusus berhubung bayaran pendahuluan digunakan bagi menampung keuntungan yang dijangka. Berikut adalah contoh klausa berhubung penggunaan kemudahan kecairan berdasarkan *qarḍ* dalam *ṣukūk musyārakah*.⁹²

Any shortfall between the Expected Periodic Distribution and the actual income generated for such relevant period shall be paid by NCHB as an advance part payment of the Exercise Price (see below). The advance part payment will be set-off against the Exercise Price payable by NCHB pursuant to the Purchase Undertaking (as defined below).

Merujuk kepada klausa tersebut, sekiranya berlaku kekurangan (*shortfall*) dari keuntungan yang dijangka, maka pihak penerbit akan menampung kekurangan tersebut. Bayaran pendahuluan akan ditolak (*set off*) daripada harga pembelian balik *ṣukūk* kelak.

⁹² Naim Cendera Holdings Berhad <http://www.sc.com.my/SC/download1.asp?docId=846&doc Type=PTC#>, akses pada 12 Februari 2011, h.5,

Namun begitu, penggunaan *qard* dalam kemudahan kecairan ini disanggah oleh beberapa sarjana Islam dengan alasan penggunaan *qard* tersebut boleh membawa kepada jaminan kepada pulangan modal pelabur. Ini jelas kenyataan yang dikemukakan oleh AAOIFI berhubung isu ini.⁹³

Third: it is not permissible for the manager of sukuk, whether the manager acts as mudarib (investment manager) or sharik (partner), on wakil (agent) for investment or undertake to offer loans to sukuk holders, when actual earnings fall short of expected earnings. It is permissible, however to establish a reserve account for the purpose of covering such shortfalls to the extent possible, provided the same is mentioned in the prospectus. It is not objectionable to distribute expected earnings, on account, in accordance with article (8/8) of the AAOIFI Shari'ah Standard (13) on mudaraba, or to obtaining project financing on account of the sukuk holders.

Dalam isu ini, MPSSC berpendapat bahawa kemudahan kecairan bercirikan *qard* adalah dibenarkan sebagaimana dalam petikan berikut:⁹⁴

The council, resolved that in the case where realized profit is less than expected profit (shortfall), it is permissible for the issuer to seek a liquidity facility, such as an advance payment facility based on qard from the third party. This is not considered as third party guarantee on profit but it is merely type of guarantee on the purchase undertaking given by the issuer to pay an accrued but unpaid profit to the investors.

⁹³ Accounting and Auditing Organization of Islamic Finance Institutions(AAIOFI), www.aaiofi.com/aaiofi_sb_sukuk_Feb2008_Eng.pdf, akses pada 30 Mac 2009.

⁹⁴ Wan Abdul Rahim Kamil & Wan Mohamed Ali (2012), *Shariah Rulings and Opinions on Ijarah, Musharakah and Mudharabah*. Petaling Jaya: Sweet & Maxwell Asia, h. I57

Pendapat yang dipilih

Pengkaji lebih cenderung memilih pendapat yang membenarkan prinsip kecairan diaplikasikan bercirikan konsep *qarḍ* dalam penstrukturan *ṣukūk*. Ini adalah berdasarkan kepada beberapa justifikasi, iaitu:

1. Tidak wujud elemen jaminan

Antara hujah AAOIFI dan cendekiawan yang tidak membenarkan penggunaan kemudahan kecairan adalah disebabkan wujudnya elemen jaminan kepada akad *musyārakah*. Namun begitu, melihat kepada pengamalan di Malaysia, sekiranya berlaku kekurangan, penerbit *ṣukūk* akan menggunakan pihak ketiga bagi menampung keuntungan yang dijangka dan kemudiannya *qarḍ* tersebut akan dilunaskan pada suku tahun berikutnya dengan cara *muqāṣah* atau *set off* sekiranya keuntungan diperoleh. Oleh itu, pengkaji berpendapat tidak wujudnya elemen jaminan disebabkan wujudnya pendekatan *set off* yang diamalkan. Pendangan AAOIFI juga dapat disanggah kerana berdasarkan kepada keputusan yang dibuat, badan ini tidak membenarkan kemudahan kecairan namun pada masa yang sama membenarkan penggunaan tabung khas bagi menampung kerugian yang dialami. Sekiranya diperhalusi dengan lebih mendalam, pendekatan ini turut membawa kesan yang sama iaitu wujudnya elemen jaminan.

Di samping itu, pendekatan ini dapat menarik para pelabur untuk melabur di dalam pasaran *ṣukūk* disebabkan kadar keuntungan yang dijangka adalah tetap. Sekiranya kadar keuntungan tidak menentu, ia akan memberi gambaran yang tidak baik kepada industri pasaran modal Islam.

2. *Qarḍ* dibenarkan menurut syarak

Secara jelas mengetahui prinsip *qarḍ* dibenarkan menurut syarak. Sebagaimana yang dinyatakan dalil al-Quran yang dijadikan asas keharusan *qarḍ*. Merujuk kepada definisi *qarḍ* oleh yang dikemukakan oleh fuqaha Islam, sesuatu pinjaman (*qarḍ*) hendaklah dilunaskan. Oleh itu, istilah *qarḍ* dilihat lebih bertepatan dengan pinjaman tanpa faedah yang dipraktikkan dalam penggunaan kemudahan kecairan.

3. Kaedah *muqasah* dibenarkan oleh syarak

Kaedah *muqasah* pula adalah kaedah yang lazim dan diterima dalam keadaan kedua-dua pihak mempunyai hutang sesama mereka dan diselesaikan melalui pembayaran perbezaan nilai antara kedua-dua hutang tersebut.⁹⁵

Pada asasnya, *muqasah* adalah dibenarkan dalam muamalah Islam. *Muqasah* boleh dibuat dalam dua bentuk iaitu *al-muqasah al-ittifaqiyyah* (secara persetujuan dua belah pihak) atau *al-muqasah al-jabariyyah* (secara penetapan oleh pihak berkuasa bagi menjamin keadilan).⁹⁶ Dalam situasi ini, kemudahan kecairan dirangka dengan memasukkan klausa tolak selesai ini ke

⁹⁵ Bank Negara Malaysia (2010), *op.cit.*, h.142

⁹⁶ Bank Negara Malaysia (2010), *op.cit.*, h. 181.

dalam dokumentasi perjanjian dan ia boleh dilaksanakan berdasarkan persetujuan pelabur yang menandatangani perjanjian tersebut. Hal ini adalah selaras dengan kaedah fiqh yang berikut:⁹⁷

الأَصْلُ فِي الْعَقْدِ رِضَى الْمُتَعَاقِدِينَ، وَنَتِيجَتُهُ هِيَ مَا التَزَمَاهُ بِالْعَقْدِ

Maksudnya: “*Hukum asal dalam akad adalah reda atau persetujuan kedua-dua pihak yang berkontrak dan kesan kontrak adalah berdasarkan (hak dan tanggungjawab) yang telah mereka persetujui dalam akad.*”

4.5 PENGKELASAN *ŞUKŪK* (TRANCHING)

4.5.1 Definisi

Pengkelasan (*tranching*) bermaksud bahagian, sebahagian atau potongan daripada tetapan.⁹⁸ Ianya merupakan salah satu kaedah peningkatan kredit (*credit enhancement*)⁹⁹ yang diaplikasikan dalam pasaran bon dan *şukūk*. Pengelasan ini berlaku apabila dua atau lebih pelabur bersetuju untuk mengambil risiko yang berbeza berdasarkan kepada tetapan kadar yang disepakati bersama.¹⁰⁰

4.5.2 Kaedah Pengelasan

Teknik pengelasan diaplikasikan secara menurun (*waterfall effect*) iaitu dalam pengagihan hasil perolehan, pihak di kelompok atasan akan diberikan keutamaan

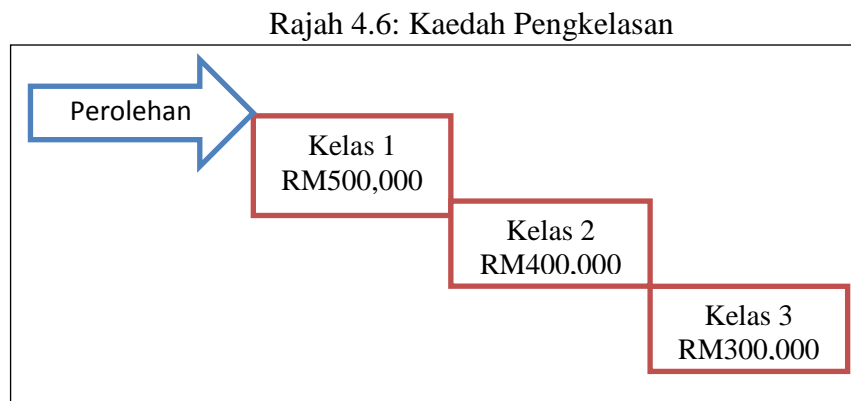
⁹⁷ Aḥmad bin Muḥammad al-Zarqā (1989), *Syarḥ al-Qawā'id al-Fiqhiyyah*. Damsyik: Dār al-Qalam, h. 482.

⁹⁸ Shabnam Mokhtar (2010), “A Diagnosis of Tranching in Light of Shari'ah Principles”, dalam *ISRA International Journal of Islamic Finance*, vol. 2, bil. 1. Kuala Lumpur: ISRA, h. 161.

⁹⁹ IFR Middle East Report (2008), *Tranching of Risk and Shariah*, <http://www.ifre.com/tranching-of-risk-and-shariah/566037.article>, akses pada 20 Mac 2011.

¹⁰⁰ IBF (2008), “The right and the wrong”, Julai 2008 isu 32.

terlebih dahulu berbanding kelompok bawahan. Rajah 4.6 menunjukkan aliran hasil perolehan.



Berdasarkan Rajah 4.6, aliran perolehan diagihkan mengikut kepada keutamaan. Sebagai contohnya, keuntungan diperoleh sebanyak 1 juta dan agihan dilakukan secara *waterfall effect*, iaitu kelas 1 akan memperoleh RM500,000 terlebih dahulu. Manakala baki akan diberi pada kelas 2 sebanyak RM400,00 dan bakinya akan diperoleh oleh kelas 3.

Rajah 4.6 menunjukkan secara jelas perbezaan tahap kelas memberikan implikasi yang berbeza kepada setiap tahap rakan kongsi tersebut. Antara elemen yang diukur dalam penentuan tahap adalah berdasarkan kepada modal yang disumbang, risiko yang diterima dan perbezaan pulangan jangkaan.¹⁰¹ Jenis pengkelasan dapat dibahagikan kepada beberapa kaedah, sama ada ‘*senior*’ atau ‘*mezzanine*’ (atau junior)¹⁰² atau kelas A, B, C atau D mengikut kepada kesesuaian perusahaan tersebut.¹⁰³

¹⁰¹ Akram Laldin (2011), “Shariah and Legal Issues in Sukuk”, (Kertas Kerja International Conference On Islamic Business And Finance ICIB 2011, 8-9 feb 2011).

¹⁰² Rating methodology, April 2009, h.5

¹⁰³ Mohammed Khnifer (2010), “When Sukuk Default-Asset Priority Of Certificate – Holder Vis A Vis Creditors”, Lex Islamicus. http://www.opalesque.com/OIFIArticle/81/Sukuk_Default_Asset_Priority_429.html, akses pada 12 Disember 2011.

Sebagai contoh, para pelabur berkongsi dalam satu kontrak membina lot kedai. Setiap rakan kongsi menyumbangkan modal dan diberikan pengkelasan tersendiri sama ada A, B atau C. Penetapan kelas adalah berdasarkan kepada jumlah modal yang disumbangkan. Agihan keuntungan dan kerugian diberikan mengikut keutamaan kelas.

Tujuan pengkelasan dibuat adalah untuk membezakan tahap pemilikan setiap rakan kongsi dan tahap risiko yang diambil oleh setiap rakan kongsi.¹⁰⁴ Ianya dibuat atas persetujuan bersama untuk mengambil risiko yang berbeza atas perusahaan yang sama.¹⁰⁵ Keuntungan dan kerugian mengikut kepada pengkelasan *ṣukūk*. Bagi tahap teratas seperti *senior ṣukūk*, kelas ini mendapat pulangan kadar keuntungan tetap (*fixed profit rate*) disebabkan tahap mereka yang utama di samping risiko yang rendah.¹⁰⁶ Manakala bagi tahap bawahan seperti *junior*, mereka menanggung risiko yang tinggi dan pulangan yang tinggi sekiranya ada lebihan. Akan tetapi, apabila berlaku kerugian, agihan adalah secara saksama berdasarkan kepada modal yang disumbangkan.¹⁰⁷

4.5.3 Pengkelasan dalam *ṣukūk musyārakah*

Kaedah pengkelasan ini pada asalnya merupakan mekanisme agihan keuntungan dan rugi yang diaplikasikan dalam bon konvensional.¹⁰⁸ Dengan kaedah tersebut, ianya

¹⁰⁴ IFR Middle East Report (2008), *op.cit.*

¹⁰⁵ Newswire (2008), Tranching of Risk and Shariah, Special Edition on Islamic Structured Finance, Issue 14, Jun 2008, http://midgwapwm.info/pdf-6/BSEC_Tranching_of_Risk_and_Sharia-mztt.pdf, akses pada 25 Mac 2011.

¹⁰⁶ Yasemin Zöngür (2010), "Comparison between Islamic and Conventional Securitization: A Survey", dalam *Review of Islamic Economics*. United Kingdom: International Association of Islamic Economics and The Islamic Foundation, vol. 13, No. 2. h. 105.

¹⁰⁷ CPI Financial, The future of Sukuk: substance over form?, <http://www.cpifinancial.net/v2/fa.aspx?v=0&aid=260&sec=Islamic%20Finance>, akses pada 28 Mac 2011.

¹⁰⁸ IFSB, Capital Adequacy Requirements For Sukuk, Securitisations And Real Estate Investment, h.10

dirangka dan diadaptasi dalam penstrukturan *ṣukūk*. Berikut adalah contoh klausa pengkelasan dalam *ṣukūk musyārakah*.¹⁰⁹

Issue : RM566,555,000 nominal value sukuk musyarakah with the following tranches:

- (i) Tranche 1: RM115,000,000;*
- (ii) Tranche 2: RM115,000,000;*
- (iii) Tranche 3: RM115,000,000;*
- (iv) Tranche 4: RM115,000,000; and*
- (v) Tranche 5: RM106,555,000.*

Merujuk kepada klausa di atas, kaedah pengkelasan dilakukan dalam 5 jenis kelas iaitu kelas 1 hingga 5. Setiap kelas mempunyai tempoh matang yang berbeza. Apabila sampai tempoh tersebut, agihan akan dibuat berdasarkan kepada kadar yang telah disepakati sewaktu janji dibuat.

Perangkaan dari tahun 2005 hingga 2010 mendapati bilangan *ṣukūk musyārakah* yang mengaplikasikan pendekatan ini adalah sebanyak 32.1 % iaitu sebanyak 17 *ṣukūk*. Manakala selebihnya tidak menggunakan konsep pengkelasan iaitu sebanyak 53 *ṣukūk* (67.9%). Sebagaimana yang tertera pada Jadual 4.6.

Jadual 4.6: Bilangan *ṣukūk musyārakah* dari aspek kewujudan ciri pengkelasan

	Kekerapan	Peratus
Ada pengkelasan	17	32.1
Tiada pengkelasan	36	67.9
Jumlah	53	100.0

Sumber: Analisa PTC

¹⁰⁹ Musyarakah One Capital Berhad, <http://www.sc.com.my/SC/download1.asp?docId=402& docType=PTC#>, akses pada 3 Mac 2012, h. 8.

Daripada 17 *ṣukūk* tersebut terdapat dua pendekatan yang dilakukan sama ada agihan dibuat mengikut keutamaan ataupun tidak. Jadual 4.7 menunjukkan sebanyak 9 *ṣukūk* (53.94%) mempunyai keutamaan dan manakala 8 (47.06%) tidak mempunyai keutamaan. Keutamaan di sini bermaksud pihak atasan diberi keutamaan dalam memperoleh keuntungan terlebih dahulu berbanding pihak kelas bawahan. Manakala pengkelasan yang tiada keutamaan di sini bermaksud sekiranya keuntungan diperoleh, agihan akan diberi secara serentak kepada pelabur tanpa mengira tingkat kelas.

Jadual 4.7: Bilangan *ṣukūk musyārakah* yang melibatkan pengagihan keuntungan berdasarkan ciri keutamaan dalam pengkelasan

	Kekerapan	Peratus
Ada keutamaan	9	52.94
Tiada keutamaan	8	47.06
Jumlah	17	100.0

Sumber: Analisa PTC

4.5.4 Hukum Pengkelasan dari perspektif Syariah

Kaedah asal dalam prinsip *musyārakah*, agihan keuntungan mestilah secara pro-rata di mana mengikut nisbah modal yang disumbangkan atau kadar yang disepakati bersama. Namun dalam konteks *ṣukūk musyārakah* di Malaysia, terdapat pengkelasan yang membezakan kumpulan-kumpulan pemegang *ṣukūk* di mana terdapat kelas yang mendapat pembayaran lebih dahulu berbanding daripada yang lain. Oleh itu, persetujuan daripada pemegang *ṣukūk* daripada kelompok yang lebih

junior mestilah diperoleh untuk membenarkan hasil keuntungan diberi terlebih dahulu kepada kelompok yang *senior*.¹¹⁰

Timbul persoalan sama ada diharuskan atau tidak bagi pihak kelas A diberi keuntungan terlebih dahulu dan jika ada lebihan barulah diberikan kepada kelas B dan seterusnya. Dalam menjawab isu ini, terdapat beberapa pandangan sarjana Islam. Hussain H. Hassan membenarkan pengkelasan bagi membezakan tahap bagi pelabur.¹¹¹ Ini kerana setiap pelabur mempunyai hak atas apa yang dilaburkan. Pendapat ini berasaskan kepada konsep keredaan antara rakan kongsi berlaku dan bersetuju dengan terma dan syarat ke atas pemilikan agihan keuntungan dan kerugian.

Tetapi tidak semua sarjana Islam bersetuju dengan pandangan ini. Sebahagiannya berpendapat tidak diharuskan untuk membezakan tahap bagi setiap pelabur.¹¹² Menurut pandangan ini, keuntungan mestilah diberikan secara serentak dan tidak mendahulukan mana-mana pihak. Sekiranya wujud tahap bagi setiap pelabur, bermakna ianya menyalahi konsep keadilan dalam agihan keuntungan dan menidakkan keuntungan bagi kelas yang bawahan. Wujud persoalan sekiranya, pihak kelas atasan memperoleh keuntungan yang maksimum sedangkan pihak bawahan tidak memperoleh keuntungan daripada hasil tersebut. Ini jelas menyalahi konsep keadilan dalam konsep *musyārahah* di mana setiap pihak mestilah memperoleh keuntungan bersama dan kerugian diagihan mengikut kadar modal yang disumbangkan.

¹¹⁰ Engku Rabiah Adawiyah Engku Ali (2010), “Sukuk Dan Isu-Isu Syariah: Penstrukturan Semula (Restructuring) Sukuk Dalam Kes Kemungkiran Pembayaran”, (Kertas Kerja Muzakarah Penasihat Syariah Kewangan Islam Kali Ke-5, 2 Ogos 2010), h.15.

¹¹¹ SNR Denton (2012), *Islamic Finance*. London: SNR Denton UK LLP, h. 24.

¹¹² *Ibid.*

Pendapat yang dipilih

Hasil analisa yang dibuat, pengkaji cenderung memilih pendapat yang membenarkan pengkelasan dibuat secara *waterfall effect* di mana pihak kelas A akan memperoleh keuntungan dahulu berbanding pihak kelas B dan seterusnya. Ini dilihat berdasarkan beberapa justifikasi berikut:

1. Konsep kerelaan antara rakan kongsi

Pada awal perjanjian, setiap rakan kongsi akan meneliti terma dan syarat terlebih dahulu. Apabila terma dan syarat tersebut dipersetujui, terbentuklah akad *musyārahah*. Dalam konteks ini, memerlukan kerelaan antara rakan kongsi. Sekiranya satu pihak tidak bersetuju, akad tersebut tidak akan terlaksana. Berbalik kepada perbincangan pengkelasan, wujud kerelaan kedua pihak atas perbezaan kelas dan kadar agihan keuntungan. Ini kerana kerelaan merupakan elemen penting dalam setiap akad dan sekiranya masing-masing saling meredai maka mereka bersetuju atas apa yang disyaratkan. Ini berdasarkan kepada kaedah fiqh yang menyebut:¹¹³

الرَّضَا بِالشَّيْءِ رِضًا بِمَا يَتَوَلَّدُ مِنْهُ

Maksudnya: “Reda dengan sesuatu bermaksud reda jua dengan apa yang bakal terbit darinya”

Kerelaan antara kedua rakan kongsi termasuk juga persetujuan atas syarat yang dibuat. Melihat kepada konteks semasa, syarat merupakan elemen yang

¹¹³ Tāj al-Dīn ‘Abd al-Wahāb bin Taqī al-Dīn al-Subkī (1991), *al-Asybah wa al-Nazāir*. Beirut: Dār al-Kutub al-Ilmiyyah, j. 1, h. 152.

penting dalam akad dan ianya sah disisi syarak. Sebagaimana yang dinyatakan dalam hadis Rasulullah SAW:¹¹⁴

المسلمون على شروطهم

Maksudnya: “Orang-orang muslim berada di atas syarat-syarat mereka”

Kesepakatan ini bermaksud setiap rakan kongsi bersetuju atas syarat yang dimetrai bersama khususnya dalam nisbah agihan keuntungan dan kerugian, tempoh matang, penentuan masa agihan, pengurusan dan sebagainya. Dalam isu ini, syarat yang dimetrai bersama adalah pihak kelas B bersetuju untuk memberikan keutamaan kepada kelas A untuk memperolehi keuntungan terlebih dahulu daripadanya.

2. Tidak menyalahi *muqtaḍā ‘aqd al-musyārahah*

Antara *muqtaḍā ‘aqd al-musyārahah* adalah wujudnya persetujuan untuk pembahagian keuntungan dan kerugian bagi kedua-dua pihak yang berkongsi. Sekiranya hak memperoleh keuntungan dan agihan kerugian dinidakkan, maka akad tersebut terbatal dan ianya bercanggah dengan *muqtaḍā al-‘aqd* bagi prinsip *musyārahah*. Dalam situasi ini, setiap pihak mempunyai hak ke atas keuntungan masing-masing dan menjadi pilihan kepada pihak yang berkontrak untuk bersetuju sekiranya agihan keuntungan yang dibuat melebihi daripada pihak yang satu lagi. Oleh itu, konsep ini tidak bercanggah dengan *muqtaḍā al-‘aqd* disebabkan wujudnya persetujuan dan kerelaan antara kedua pihak.

¹¹⁴ Abī Dāūd Sulaimān ibn al-Asy’ath al-Sijistānī al-Azd (t.t), *Sunnan Abī Dāūd*, Kitab al-aqdiyyah, Bab al-Ṣulh, No hadis: 3594. Dār iḥyā’ al-sunnah al-nabawīyyah. j. 3, h. 304; Turut terdapat dalam *ṣaḥīh bukhārī* tetapi berlainan matan *المسلمون عند شروطهم*. Lihat al-Bukhārī (2006), *op.cit.*, j.3 h. 92.

4.5.5 *Tanāzul* dalam aplikasi pengkelasan

Tanāzul bermaksud menggugurkan atau melepaskan hak tuntutan¹¹⁵ atas sesuatu yang ditanggung. *Tanāzul* dapat didefinisikan sebagai persetujuan rakan kongsi untuk mengetepikan atau melepaskan hak keuntungannya dan diberikan kepada rakan kongsi lain.¹¹⁶

Melihat kepada konteks *musyārakah*, *tanāzul* bermaksud satu perjanjian yang dilakukan antara rakan kongsi semasa termeterainya kontrak *musyārakah* bahawa salah seorang atau sebahagian daripada rakan kongsi bersetuju untuk melepaskan haknya untuk mendapatkan keuntungan atau untuk menanggung semua kerugian yang mungkin berlaku daripada akad *musyārakah* tersebut.¹¹⁷ *Tanāzul* berfungsi sebagai salah satu mekanisme untuk pengurusan risiko kadar pulangan bagi satu pihak yang lain.¹¹⁸

¹¹⁵ Muḥammad bin ‘Abd al-Wāhid al-Sīwāsī al-Sakandarī Kamāl al-Dīn Ibn al-Humām (2003), *Syarḥ Faṭḥ al-Qadīr ‘Alā al-Hidāyah Sharḥ Bidāyah al-Mubtadī*. Beirut: Dār al-Kutub al-‘Ilmiyyah, j. 9, h. 68, Suruhanjaya Sekuriti Malaysia (2006), *op.cit.*, hh. 102-103; Bank Negara Malaysia (2010), *op.cit.*, h.40. Dalam menghuraikan definisi secara terperinci, merujuk kepada takrif yang diutarakan fuqaha silam, dapat dikategorikan kepada 4 maksud yang berlainan, samada bermaksud *isqāṭ*, *ibrā’*, *‘afw* atau *tamlīk*. Lihat Abū Ḥamād Muḥammad bin Muḥammad al-Ghazālī al-Ṭūsī (1986), *Ihyā’ ‘Ulūm al-Dīn*. Beirut: Dār al-Kutub al-‘Ilmiyyah, j. 3, h. 182; *Al-Mawsū’ah al-Fiqhiyyah al-Kuwaitiyyah*. Kuwait: Wizārah al-Awqāf wa al-Syu’un al-Islāmiyyah, j. 26, h.167; Wahbah Zuhayli (2004), *op.cit.* j. 4, h. 2852.

¹¹⁶ Noraziah Che Arshad Abdul Ghafar Ismail (2010), “Shariah parameters for Musyarakah Contract: A comment.”, dalam *International Journal of Business and Social Science*, j. 1 No. 1, October 2010, h.153 ; Suruhanjaya Sekuriti Malaysia (2004), *Islamic Securities Guidelines (Sukuk Guidelines)*. Kuala Lumpur: Suruhanjaya Sekuriti Malaysia, h. 15.

¹¹⁷ Aznan Hassan (2011), “Perlaksanaan Tanazul Di Dalam Kontrak Berdasarkan Musharakah: Perspektif Syarak”, <http://muis.ismaweb.net/2011/07/perlaksanaan-tanazul-di-dalam-kontrak-berdasarkan-musyarakah-perspektif-syarak/>, akses pada 7 Julai 2011.

¹¹⁸ Mohammed Burhan Arbouna & Hurriyah El Islamy (2008), “Rate Of Return Risk Management: Challenges And Propositions”, dalam Salman Syed Ali (ed.), *Islamic capital markets: product, regulations and development*, Arab Saudi: Islamic Research and Training Institute, h.194.

4.5.6 Hukum *tanāzul*

Dalam isu *tanāzul*, sarjana Islam berbeza pendapat dalam menetapkan hukum sama ada dibolehkan atau tidak. Isu ini berlaku disebabkan *ṣukūk* mempunyai kelas yang tersendiri seperti *senior ṣukūk* dan *junior ṣukūk*,¹¹⁹ di mana setiap pengkelasan memberikan implikasi yang berbeza dalam agihan keuntungan dan kerugian.

Dalam membincangkan isu *tanāzul*, BNM berpendapat *tanāzul* boleh dilakukan sekiranya keuntungan melebihi had tertentu:

*Mana-mana rakan kongsi dalam musyārah boleh meletakkan syarat bahawa sekiranya keuntungan melebihi had tertentu (siling), salah seorang rakan kongsi boleh melepaskan hak (tanāzul) keuntungan yang melebihi had tersebut.*¹²⁰

Dalam penetapan keharusan hukum *tanāzul*, pendekatan sama turut dibuat dalam pelaksanaan saham keutamaan. Elemen ini diaplikasikan apabila pemegang saham biasa akan *tanāzul*kan hak mereka untuk mendapat dividen kepada pemegang saham keutamaan. Dalam pendekatan ini, pemegang saham utama akan memperoleh dividen terlebih dahulu dan bakinya akan diberikan kepada pemegang saham biasa sekiranya ada. Kaedah ini sama seperti konsep pengkelasan dalam penstrukturan *ṣukūk musyārah* ketika agihan keuntungan di mana pihak bawahan akan *tanāzul*kan hak mereka kepada pihak atasan dahulu.

¹¹⁹ Natalie Schoon (2009), *Islamic Banking and Finance*. London: Spiramus Press Ltd, h. 45.

¹²⁰ Bank Negara Malaysia (2010), *op.cit.*, h. 40.

Dalam membincangkan isu *tanāzul* dalam saham keutamaan, hanya MPSSC¹²¹ yang membenarkan *tanāzul* pada produk ini sepertimana yang dikemukakan di bawah:

*Hak keuntungan pemegang saham biasa diberikan dengan redha oleh pemegang saham biasa kepada pemegang saham keutamaan. Persetujuan untuk tanāzul ini dipersetujui dalam mesyuarat agung tahunan sesebuah syarikat yang memutuskan untuk menerbitkan saham keutamaan sebagai usaha mendapatkan modal baru. Oleh kerana mesyuarat ini bersetuju untuk menerbitkan saham keutamaan, bermakna pemegang saham biasa telah bersetuju untuk mendahulukan pemegang saham keutamaan dalam pembahagian keuntungan melalui prinsip tanāzul.*¹²²

Manakala AAOIFI¹²³ tidak membenarkannya sebagaimana yang dikemukakan dalam *mi'yar al-syar'*:

It is not permitted to issue preference shares, i.e. shares that have special financial characteristics that give them a priority at the date of liquidation of the company or at the date of distribution of profit. However, is permissible to grant certain shares, in addition to being entitled to rights attached to common shares, certain procedural and administrative privileges, such as a right of vote.

Kenyataan AAOIFI adalah berdasarkan kepada majoriti fuqaha yang tidak membenarkan *tanāzul* dalam keadaan sekiranya ianya bersifat tidak pasti.¹²⁴

Menurut Md Nurdin Ngadimon, secara umumnya *tanāzul* boleh dilakukan selagimana ia tidak bertentangan dengan prinsip Syarak. Antara faktornya adalah:¹²⁵

¹²¹ Suruhanjaya Sekuriti Malaysia(2006), *op.cit*, hh. 102-103.

¹²² *Ibid*.

¹²³ AAOIFI (2010), *op.cit* , 4/1/2/14, no.12.

¹²⁴ 'Izz al-Dīn 'Abd al-'Aziz bin 'Abd al-Salām (1999), *op.cit*, h. 225.

1. Membuat pengubahsuaian dan memberi pendekatan baru kepada hukum asal boleh dilakukan terutama apabila terdapat keperluan *uruf* mengenainya.
2. Keperluan *uruf* sinonim dengan keperluan pasaran pada masa kini.
3. Terdapat kaedah yang mengariskan *uruf tijārī* adalah sama kedudukannya seperti syarat yang telah diiktiraf oleh syarak.
4. *Uruf tijārī* yang diamalkan boleh mengambil tempat keharusan dari sudut hukum selagimana tidak bertentangan dengan tetapan syarak.

Md Nurdin Ngadimon turut menambah sekiranya struktur itu terdapat unsur *tanāzul*, ia hendaklah dizahirkan supaya memberi keadilan kepada pelabur di dalam membuat keputusan untuk membuat pelaburan kerana ia berkaitan dengan hak-hak bagi kedua belah pihak (penerbit dan pelabur). Sekiranya *tanāzul* tidak ditentukan secara jelas di awal akad, ia akan menyebabkan ketidakpastian bagi satu pihak yang boleh membawa kepada unsur-unsur kejahilan dan *gharār*.¹²⁶ Bagi mengelakkan *gharār* berlaku, *tanāzul* mesti diberikan selepas *underlying right* kukuh di mana pada mesyuarat tahunan dibuat.

4.5.7 *Tanāzul* dalam *ṣukūk musyārakah*

Dalam struktur *ṣukūk musyārakah*, ianya diaplikasikan dalam 3 kaedah iaitu:¹²⁷

¹²⁵ Md Nurdin Ngadimon (2010), “Sukuk Mudarabah dan Sukuk Musharakah untuk Keperluan Modal Tahap Kedua (Two-Tier Capital) untuk Institusi Kewangan Islam” (Kertas kerja Muzakarah Penasihat Syariah Kewangan Islam Kali Ke-5, 2 Ogos 2010, Hotel Nikko, Kuala Lumpur).

¹²⁶ *Ibid.*

¹²⁷ Aznan Hassan (2011), “Perlaksanaan Tanazul di Dalam Musharakah: Perspektif Syarak”, [http://muis.ismaweb.net/2011/07/perlaksanaan-tanazul-di-dalam-kontrak-berdasarkan musyarakah-perspektif-syarak/](http://muis.ismaweb.net/2011/07/perlaksanaan-tanazul-di-dalam-kontrak-berdasarkan-musyarakah-perspektif-syarak/), akses pada 7 Julai 2011.

1. *Tanāzul* yang diberikan pada awal kontrak (*upfront*):

Tanāzul yang diberikan oleh penerbit *ṣukūk* kepada pelabur bahawa walaupun telah ditetapkan *ratio* tertentu untuk perkongsian keuntungan (contohnya 90:10), penerbit *ṣukūk* bersetuju untuk *tanāzul* hak mereka untuk mendapatkan untung sehinggalah pelabur mendapat keuntungan berdasarkan kadar tertentu (umpamanya 6%)

2. *Tanāzul* apabila melebihi keuntungan yang dijangka (*expected profit*)

Tanāzul diberikan oleh pelabur kepada penerbit *ṣukūk* sekiranya keuntungan yang diperolehi melebihi daripada *expected profit*. Dalam situasi ini, sekiranya keuntungan melebihi dari kadar yang dijangka, maka lebihan tersebut diberikan kepada penerbit *ṣukūk* sebagai *incentive fee*.

3. *Tanāzul* yang diberikan berdasarkan kelas (*tranching*)

Pelabur memberikan *tanāzul* kepada pelabur yang lain untuk memberi kesan *ranking* di dalam penerbitan *ṣukūk*. Dalam situasi ini, sebahagian pelabur yang *junior* dari segi rankingnya memberi *tanāzul* kepada pelabur *senior* untuk menerima keuntungan terlebih dahulu sebelum para pelabur *junior*.

Pendekatan ini turut berlaku dalam pengagihan kerugian. Ianya berlaku apabila dalam situasi penggulungan (*winding up*), pelabur *junior* akan menanggung kerugian terlebih dahulu berbanding pelabur ranking *senior*.

Namun begitu, wujud polemik di kalangan sarjana Islam berhubung isu *tanāzul*. Ini kerana sebahagian berpendapat mekanisme *tanāzul* ini menyalahi prinsip asas *musyārahah* iaitu perkongsian untung rugi. Kupasan selanjutnya akan dibincangkan isu-isu *tanāzul* khususnya yang diaplikasikan dalam *ṣukūk musyārahah*.

i. Isu agihan keuntungan yang belum diperoleh

Sebelum kita mengupas dengan lebih lanjut, perlu diketahui konsep pembahagian untung rugi dalam prinsip *musyārahah*. Berdasarkan kepada pandangan fuqaha silam berhubung pembahagian untung rugi, dapat dibahagikan kepada dua pandangan utama, iaitu:

- a. Pandangan Imam Malik dan Imam Syafi'i: Agihan keuntungan dan kerugian mestilah berdasarkan kepada nisbah modal yang disumbangkan. Sebagai contoh, Ali menyumbangkan modal sebanyak 30% daripada jumlah keseluruhan modal, maka keuntungannya juga tetap 30% .¹²⁸
- b. Pandangan Imam Ahmad : Nisbah keuntungan dibenarkan untuk berbeza sekiranya wujud persepakatan di antara rakan kongsi atas nisbah tersebut. Nisbah modal tidak menjadi ukuran dalam penetapan kadar keuntungan yang bakal diperoleh oleh rakan kongsi.

¹²⁸ Ibn Qudāmah (1999), *op.cit.*, j.5, h. 140.

c. Pandangan Imam Abu Hanifah : Nisbah keuntungan boleh berbeza daripada nisbah modal dalam keadaan biasa. Walau bagaimanapun, jika rakan kongsi menetapkan syarat bahawa dia tidak akan bekerja untuk perusahaan tersebut dan akan kekal sebagai rakan kongsi semata (*sleeping partner*) sepanjang perkongsian tersebut, maka nisbah agihan keuntungan tidak boleh lebih dari nisbah modal yang disumbangkan.¹²⁹

Berdasarkan kepada ketiga-tiga pandangan di atas, jelas menunjukkan faktor keuntungan tidak hanya semata-mata modal tetapi juga melihat kepada usaha kerja yang dibuat dalam mengusahakan perkongsian tersebut. Oleh kerana itu, menjadi hak bagi seseorang yang bekerja lebih untuk mendapatkan keuntungan yang lebih. Dengan pekerjaan tersebut, setiap rakan kongsi perlu bersepakat dalam menentukan kadar pembahagian keuntungan disebabkan masing-masing melakukan beban kerja yang berbeza. Pandangan ini secara jelasnya berpandukan kepada kaedah fiqh berikut:¹³⁰

الربح علي ما شرطاً و الوضعية علي قدر المالين

Maksudnya: “Keuntungan atas apa yang disyaratkan dan kerugian berdasarkan kepada kadar dua harta (modal yang disumbangkan)”.

Manakala dalam agihan kerugian, kerja yang lebih tidak boleh menjadi penyebab untuk seseorang untuk terlepas atau mendapat kurang dalam menanggung kerugiannya. Ini kerana pembahagian kerugian adalah berdasarkan kepada modal yang disumbangkan di dalam *musyārahah* dan ini telah disepakati oleh semua fuqaha

¹²⁹ Al-Kāsānī (2003), *op.cit.*, j. 6, hh. 162-163.

¹³⁰ Wahbah Zuhaylī (2004), *op.cit.*, j. 5, h. 3381. Secara jelasnya, ia adalah nukilan daripada Saidina Ali dan bukannya daripada Rasulullah SAW. Imam al-Zayla‘ī menyatakan hadis tersebut *gharīb*. Lihat Jamāl al-Dīn Abū Muḥammad ‘Abd Allah bin Yūsuf bin Muḥammad al-Zayla‘ī (1997), *Naṣḥ al-Rāyah fī Aḥādīth al-Ḥidāyah*. Beirut: Mu’assasah al-Rayyān lil Ṭabā’ah wa al-Nasyr, j.3, h. 475.

dalam penetapan kadar nisbah kerugian. Namun begitu, wujud persoalan, sama ada dibenarkan atau tidak untuk sebarang persetujuan yang membawa kepada salah satu pihak untuk tidak mendapat keuntungan atau terpaksa menampung kesemua kerugian.

Dalam isu ini, kita perlu menyingkap kembali maksud sebenar *tanāzul*. *Tanāzul* berfungsi sebagai pelepasan hak seseorang rakan kongsi untuk mendapatkan keuntungan atau untuk mendapatkan modalnya kembali jika berlaku kerugian. Melihat kepada definisi tersebut, ianya dapat dimaksudkan sama ada *ibrā'*, *isqāṭ* atau *tamlik*. Namun begitu, setelah diamati ketiga-tiga maksud tersebut mempunyai satu persamaan iaitu ianya hanya dilakukan kepada perkara yang telah ada atau telah wujud sebab yang membawa kepada perkara tersebut. Sebagaimana yang dijelaskan oleh Aznan Hassan yang menyatakan walaupun *tanāzul* dalam prinsip *musyārakah* mempunyai ketiga-tiga ciri tersebut, namun ia amat berbeza daripada ketiga-tiganya dalam suatu perkara yang amat asas.¹³¹

Akan tetapi, *tanāzul* yang diaplikasikan dalam prinsip *musyārakah* berbeza dengan definisi ketiga-tiga ciri tersebut. Ini kerana perkara yang hendak di *tanāzul*kan masih belum wujud. Sebagaimana majoriti fuqaha berpandangan *tanāzul* tidak dibenarkan dalam keadaan sekiranya *tanāzul* bersifat tidak pasti.¹³² Oleh kerana itu, penggunaan istilah *isqāṭ* dan *ibrā'* dalam prinsip *musyārakah* adalah kurang tepat disebabkan benda yang ingin diagihkan masih belum wujud.¹³³

¹³¹ Aznan Hassan (2011), *op.cit.*

¹³² 'Izz al-Dīn 'Abd al-'Aziz bin 'Abd al-Salām (1999), *op.cit.*, h. 225.

¹³³ 'Alī Khafīf (t.t), *op.cit.*, h. 170; Lihat huraian lebih lanjut Ahmad Basri bin Ibrahim (2010), "Islamic Preference Shares: An Analysis in light of the Principles of Musharakah and Tanazul" (Kertas Kerja International Conference on Islamic Banking & Finance: Cross Border Practices & Litigations, 15-16 June 2010), hh.16-19.

Aznan Hassan mengemukakan pandangannya bahawa *tanāzul* dalam *musyārah* adalah berbentuk *hibah* ke atas sesuatu yang belum wujud (*ma'dum*) berdasarkan kepada pandangan mazhab Maliki yang membenarkannya.¹³⁴ Dalam pandangan tersebut, mazhab Maliki yang membenarkan perjanjian yang memberikan semua keuntungan kepada suatu pihak sahaja di atas dasar pemberian *hibah*, walaupun barang atau keuntungan tersebut masih belum wujud. Namun begitu, *hibah* tersebut mestilah berlaku setelah majlis akad *musyārah* tersebut berakhir,¹³⁵ bukannya sebelum atau sewaktu majlis akad berjalan demi untuk mengelakkan berlakunya syubhat melanggar *muqadā'aqd*.

Solusi kepada isu ini, sekiranya untuk menggunakan *tanāzul* bercirikan *isqāf,ibrā'* dan *tamlīk*, antara perkara yang mesti wujud adalah keuntungan atau terdapat perkiraan yang sememangnya terdapat keuntungan untuk dibahagikan. Jika sekiranya ingin menggunakan kaedah *tanāzul* bersifatkan *hibah*, maka perjanjian tersebut mestilah dilewatkan sehingga berakhirnya akad *musyārah* dan kemudian barulah memeterai perjanjian *tanāzul*.

ii. Isu tanazul hak melebihi *expected profit*

Pasaran *ṣukūk musyārah* adalah bersifat tidak menentu, ada kalanya keuntungan diperolehi dan ada ketikanya rakan kongsi mengalami kerugian. Dalam situasi ini, penerbit *ṣukūk* dibolehkan untuk menjangka pendapatan yang diperoleh hasil daripada perangkaan dan analisa pasaran yang dilakukan berdasarkan kepada potensi

¹³⁴ Al-Dusūqī (t.t), *op.cit.*, j. 3, h. 523; 'Ulaysy (t.t), *op.cit.*, j.2, h. 154; Al-Dardīr, *op.cit.*, j. 3, h. 354.

¹³⁵ Al-Dusūqī (t.t), *ibid.*, j. 5, h. 13.

dan risiko pelaburan tersebut. Hasilnya perangkaan dibuat bagi menarik pelabur untuk menyuntik modal dalam perusahaan yang dilakukan.

Apabila keuntungan diperoleh, agihan akan dilakukan berdasarkan kepada nisbah keuntungan yang dijangka sebagaimana yang telah disepakati bersama. Sebagai contoh, keuntungan yang dijangka pada tahun tersebut adalah sebanyak RM10,000 dan perolehan pada tahun tersebut menyamai jangkaan yang dibuat. Maka agihan adalah berdasarkan kepada nisbah yang disepakati bersama seperti 30:70.

Namun begitu, sekiranya keuntungan yang diperoleh melebihi daripada keuntungan yang dijangka, maka terdapat dua pendekatan yang dilakukan sama ada lebihan diagihkan kepada setiap rakan kongsi mengikut nisbah ataupun para pelabur *mentanāzulkan* hak mereka kepada penerbit *ṣukūk* sebagai bayaran insentif (*incentive fee*). Berikut adalah klausa berhubung bayaran insentif:¹³⁶

*Cashflow in excess of the expected periodic distribution/one-off distribution amount shall be paid to the Issuer as an incentive fee.*¹³⁷

*Profits for the purposes of the Musyarakah Venture shall be from HLI's performance. So long as the Sukukholders receive their profits indicated as expected, any excess shall be for the benefit of the Issuer as a bonus for their excellent performance, which shall include but is not limited to capital gains and dividends.*¹³⁸

¹³⁶ Dawama Sdn Bhd, <http://www.sc.com.my/SC/download1.asp?docId=810&docType=PTC#>, akses pada 13 Mac 2012.

¹³⁷ Tanjung langsung, <http://www.sc.com.my/SC/download1.asp?docId=758&docType=PTC#>, akses pada 13 Mac 2012, h. 9

¹³⁸ Hong Leong Industries Berhad, <http://www.sc.com.my/SC/download1.asp?docId=752&docType=PTC#>, akses pada 13 Mac 2012, h. 7.

Merujuk kepada pasaran *ṣukūk musyārakah* di Malaysia, kebanyakan *ṣukūk* menggunakan pendekatan kedua iaitu lebihan yang diperoleh melebihi daripada keuntungan dijangka akan diberikan kepada penerbit sebagai bayaran insentif. Jadual 4.7 di bawah memperlihatkan sebanyak 44 *ṣukūk* daripada keseluruhan *ṣukūk* yang diterbitkan mengaplikasikan pendekatan ini.

Jadual 4.7: Bilangan *ṣukūk musyārakah* yang menggunakan pendekatan pemberian bayaran insentif

	Kekerapan	Peratus
Ada	44	83.0
Tiada	9	17.0
Jumlah	53	100.0

Sumber: Analisa PTC

Disebalik kaedah ini, timbul persoalan sama ada pendekatan yang kedua itu dibenarkan atau sebaliknya. Dalam membahaskan isu ini, timbul persoalan adakah dibolehkan lebihan keuntungan diberi kepada satu pihak sahaja sedangkan merujuk kepada konsep *musyārakah*, keuntungan mestilah dibahagikan kepada setiap rakan kongsi.

AAOIFI mengemukakan pandangannya berhubung isu bayaran insentif seperti dalam petikan berikut:¹³⁹

“If one of the two parties should stipulate for itself a specific amount (of profit), the mudarabah will be void. This prohibition, however, is not inclusive of an agreement by the two parties that if the profits exceed a certain percentage then one of those parties will receive the

¹³⁹ AAOIFI Standard 13, para. 8.5.

excess exclusively such that the distribution will be according to what the two have agreed”

Berdasarkan kepada petikan di atas jelas membezakan antara penentuan keuntungan yang dibuat sewaktu akad dan janji untuk memberikan sebahagian keuntungan sekiranya melebihi daripada peratusan yang dijangka. AAOIFI membenarkan janji yang dibuat oleh rakan kongsi untuk memberikan sebahagian haknya kepada rakan kongsi yang lain. Ini kerana janji dan akad mempunyai perbezaan yang ketara dan implikasi yang berbeza. Disamping itu, AAOIFI turut mengutarakan pembayaran insentif kepada penerbit adalah berasaskan kepada konsep *wakālah*. Asas ini bersandarkan kepada pandangan fuqaha Hanbali¹⁴⁰ dengan bersandarkan kepada kenyataan Imām Bukhārī yang menukikan dalam *ṣaḥīḥ*nya:¹⁴¹

وَلَمْ يَرَ ابْنَ سِيرِينَ، وَعَطَاءٌ، وَإِبْرَاهِيمُ، وَالْحَسَنُ بِأَجْرِ السَّمْسَارِ بَأْسًا وَقَالَ ابْنُ عَبَّاسٍ: " لَا بَأْسَ أَنْ يَقُولَ: بَعِ هَذَا الثَّوبَ، فَمَا زَادَ عَلَى كَذَا وَكَذَا، فَهُوَ لَكَ " وَقَالَ ابْنُ سِيرِينَ: " إِذَا قَالَ: بَعُهُ بِكَذَا، فَمَا كَانَ مِنْ رِيحٍ فَهُوَ لَكَ، أَوْ بَيْنِي وَبَيْنَكَ، فَلَا بَأْسَ بِهِ " وَقَالَ النَّبِيُّ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ: «الْمُسْلِمُونَ عِنْدَ شُرُوطِهِمْ»

Maksudnya: Berkata Ibn Abbas: “Jualkan kain ini dan apa jua yang melebihi daripadanya, maka ianya milik kamu”. Maka berkata ibn sirin, “Apabila seseorang berkata, sekiranya berkata seseorang, jualkannya dan memperoleh keuntungan daripadanya, atau diantara aku dan kamu, maka tiada masalah dengan itu”, dan berkata Rasulullah SAW, “Orang-orang muslim berada di atas syarat-syarat mereka”.

¹⁴⁰ Ibn Qudāmah (1997), *op.cit.*, j.2, h. 143.

¹⁴¹ Al-Bukhārī (2006), *op.cit.*, bāb Ajr al-Samsarah, j.3, h.92.

Melihat kepada konteks Malaysia, pendekatan ini diterima pakai dalam penstrukturan *ṣukūk musyārah*. Ini dibuktikan dengan majoriti *ṣukūk musyārah* mengaplikasikan pendekatan ini iaitu sebarang lebihan yang ada akan diberikan kepada penerbit *ṣukūk*.

iii. *Tanāzul* pada awal kontrak (*upfront*)

Dalam isu keuntungan yang ditetapkan pada awal kontrak (*upfront*), wujud polemik yang timbul di mana sebelah pihak memberikan hak keuntungan yang diperoleh olehnya kepada rakan kongsi yang lain sedangkan keuntungan masih belum diperoleh.

Agihan keuntungan diberikan kepada rakan kongsi berdasarkan kepada konsep *waterfall effect* iaitu pembahagian mengikut keutamaan. Sebagai contoh, keuntungan yang diperoleh diagihkan terlebih dahulu kepada kelas A dan sekiranya wujud lebihan, maka diagihkan mengikut keutamaan kelas seterusnya iaitu B dan kemudian C. Berikut adalah contoh klausa berhubung isu ini:

*Any profit in the Musyarakah Venture shall be shared in accordance with the pre-agreed profit sharing ratio based on the expected profit rate of the Sukuk Musyarakah pursuant to clause 2(g) of this term sheet but the profit due to the Sukukholders (the priority would be the Senior Sukukholders, of which the Junior Sukukholders are subordinated to the Senior Sukukholders) shall be subject to a maximum amount equivalent to the expected profit ("Expected Profit").*¹⁴²

¹⁴² Dawama Sdn Bhd, <http://www.sc.com.my/SC/download1.asp?docId=810&docType=PTC#>, akses pada 13 Mac 2012, h. 6.

*Notwithstanding the above and for avoidance of doubt, no Junior Sukuk Musyarakah shall be redeemed until and unless all the Senior Sukuk Musyarakah have been redeemed.*¹⁴³

Dalam membahaskan permasalahan ini, terdapat dua pendapat iaitu:

Pendapat pertama: Membenarkan *tanāzul* pada awal kontrak

Pandangan ini berdasarkan kepada pendapat fuqaha mazhab Maliki yang membenarkan *ibrā' mu'allaq*¹⁴⁴. Sebagai contoh, jika engkau melakukan sekian perkara aku akan berikan engkau *ibrā'*.¹⁴⁵ Pandangan ini turut di dokong oleh mazhab Imam Ahmad yang mengharuskannya secara mutlak¹⁴⁶

Pandangan kedua: Tidak membenarkan *tanāzul* pada awal kontrak

Alasan pendapat yang tidak membenarkan adalah disebabkan ianya bercanggah dengan *muqtaḍā al-'aqd musyārah* iaitu perkongsian untung mestilah berdasarkan kepada kesepakatan yang telah dibuat sama ada diagihkan mengikut nisbah modal yang disumbangkan atau kadar yang disepakati bersama. Walaupun prinsip *tanāzul* ini disepakati kedua pihak, namun begitu kaedah ini menguntungkan sebelah pihak sahaja dan pihak satu lagi tidak mendapat apa-apa dan ini bertentangan dengan prinsip *musyārah* di mana meniadakan hak keuntungan rakan kongsi.¹⁴⁷ Pendapat ini bertitik tolak kepada kaedah fiqh:

الربح على ما شرطاً و الوضعية على قدر المالكين

¹⁴³ *Ibid.*, h. 43.

¹⁴⁴ *Ibrā'* yang tertakluk kepada syarat dan sekiranya syarat tersebut dipenuhi, maka *ibrā'* akan diberikan

¹⁴⁵ Ibn Ābidīn (2003), *op.cit.*, j. 8, h. 255.

¹⁴⁶ Wizārah Awqāf wa al-Syu'ūn al-Islāmiyyah (1993), *op.cit.*, j. 1, hh. 165-166.

¹⁴⁷ Irshad Ahmad Aijaz, Penasihat Syariah Bank Islami, Karachi, Pakistan. Temubual melalui emel pada 20 Februari 2011.

Maksudnya: “Keuntungan atas apa yang disyaratkan dan kerugian berdasarkan kepada kadar dua harta (modal yang disumbangkan)”.

Merujuk kepada *tanāzul* pada awal kontrak (*upfront*) yang diaplikasikan dalam *ṣukūk musyārakah*, kajian mendapati kaedah yang diaplikasikan adalah berbentuk *tanāzul* atas lebihan keuntungan (*expected profit*) tidak pada keseluruhan keuntungan atau kerugian yang diperoleh.

Namun begitu, perlu dilihat sebab mengapa lebihan *expected profit* itu diberikan kepada kelas atasan. Sekiranya disebabkan sumbangan modal, maka ianya menyalahi prinsip *musyārakah* dan sekiranya ia dibuat berasaskan kepada kerja yang dilakukan lebih berbanding pemegang yang lain, maka ia dibolehkan disebabkan atas sebab haknya mengusahakan perusahaan tersebut. Oleh itu, secara dasarnya *tanāzul* tidak dibenarkan kecuali untuk lebihan *expected profit* tidak pada keseluruhannya. Pernyataan ini jelas sebagaimana yang ditetapkan oleh MPSSC¹⁴⁸ dan MPSBNM¹⁴⁹ yang membenarkan lebihan *expected profit* sahaja, tidak pada keseluruhan keuntungan dan kerugian yang diperoleh.

iv. *Tanāzul* ketika penggulungan (*winding up*)

Tanāzul turut diaplikasikan sekiranya berlaku situasi “*winding-up*” ke atas syarikat. Dalam situasi ini, pelabur kelas B (*junior*) akan bersetuju untuk memberi *tanāzul* hak mereka kepada pelabur kelas A (*senior*), dan implikasinya pelabur kelas atasan akan mendapat prioriti untuk mendapat kembali modal yang disumbangkan mereka.

¹⁴⁸ Suruhanjaya Sekuriti Malaysia (2006), *op.cit*, h.192.

¹⁴⁹ Mana-mana rakan kongsi dalam *musyarakah* boleh meletakkan syarat bahawa sekiranya keuntungan melebihi had tertentu (*siling*), salah seorang rakan kongsi boleh melepaskan hak (*tanāzul*) keuntungan yang melebihi had tersebut. Lihat Bank Negara Malaysia (2010), *op.cit*, h. 40.

Hanya setelah pelabur kelas A mendapat kembali modal mereka, barulah pelabur kelas B akan mendapat hak untuk mendapatkan modal mereka kembali. Itupun sekiranya terdapat baki dan jika tiada baki maka mereka tidak akan mendapat balik modal yang disumbangkan.

Dalam penstrukturan *ṣukūk musyārakah*, pendekatan ini turut diaplikasikan sebagaimana yang tercatat pada klausa di bawah:¹⁵⁰

Early Dissolution of the Sukuk Musyarakah no Junior Sukuk Musyarakah shall be settled until and unless all the Senior Sukuk Musyarakah has been paid in full.

Redemption : Notwithstanding the above and for avoidance of doubt, no Junior Sukuk Musyarakah shall be redeemed until and unless all the Senior Sukuk Musyarakah have been redeemed.

Merujuk kepada pengamalan di Malaysia, hanya satu *ṣukūk musyārakah* yang mengamalkan pendekatan ini sebagaimana yang ditunjukkan pada Jadual 4.8 di bawah.

Jadual 4.8: Bilangan *ṣukūk musyārakah* yang menggunakan *tanāzul* ketika *winding*

up

	Kekerapan	Peratusan
Ada <i>tanāzul</i>	1	1.9
Tiada <i>tanāzul</i>	52	98.1
Jumlah	53	100.0

Sumber: Analisa PTC

¹⁵⁰ Dawama Sdn Bhd, <http://www.sc.com.my/SC/download1.asp?docId=810&docType=PTC#>, akses pada 13 Mac 2012, h. 43.

Permasalahan yang timbul di sini adalah satu pihak menanggung kerugian terlebih dahulu berbanding satu pihak yang lain di mana pendekatan ini berbeza dengan prinsip *musyarakah* iaitu apabila berlaku kerugian, setiap pihak mesti menanggungnya bersama. Pendekatan yang dilakukan adalah dengan kelas bawahan akan menanggung risiko kerugian terlebih sepenuhnya dan apabila wujud lebihan kerugian barulah ditanggung oleh pihak atasan. Dalam membincangkan isu ini, timbul pendapat yang membenarkan pendekatan ini dan ada yang menolaknya.

Pandangan yang membenarkan kaedah ini adalah bersandarkan kepada hujah hadis Rasulullah SAW yang secara umumnya membenarkan keterikatan sesama muslim atas syarat yang dibuat. Sebagaimana hadis Rasulullah SAW yang menyebut:¹⁵¹

المسلمون على شروطهم

Maksudnya: “*Orang-orang muslim berada di atas syarat-syarat mereka*”

Oleh itu, setiap pihak boleh memeterai syarat bersama untuk memberikan haknya kepada pihak yang lain dengan keredaan pihak yang berkontrak. Sekiranya satu pihak tidak mempersetujuinya, maka syarat tersebut terbatal. Melihat kepada konteks *tanāzul* ketika berlaku *winding up*, setiap pihak mempunyai hak mereka sendiri dalam menanggung risiko. Oleh itu, dibolehkan untuk memberikan haknya kepada pihak lain untuk menanggungnya jika pihak tersebut sanggup dengan rela untuk menanggung kerugian tersebut. Ini jelas sebagaimana syarat yang dimeterai bersama.

¹⁵¹ Abī Dāūd Sulaimān Ibn al-Asy’ath al-Sijistānī al-Azd (t.t), *Sunnan Abī Dāūd*, Kitab al-Aqdiyyah, Bab al-Ṣulh, No hadis: 3594. Dār Ihya’ al-Sunnah al-Nabawiyah. j. 3, h. 304; Lihat al-Bukhārī (2006), *op.cit.*, j.3 h. 92.

Manakala pandangan sarjana Islam yang menolak pendekatan ini berdasarkan kepada hujah para fuqaha bersepakat bahawa kerugian akan ditanggung mengikut jumlah modal sumbangan masing-masing.¹⁵² Ini disebabkan kerugian merupakan susutan kepada ekuiti dan ia hendaklah diagihkan mengikut sumbangan modal.¹⁵³

Sekiranya sebelah pihak sahaja menanggung kerugian tersebut, maka akad tersebut terbatal kerana salah satu *muqtaḍā al-‘aqd musyārakah* tidak wujud. Melihat kepada situasi tersebut, memperlihatkan Islam amat mementingkan konsep keadilan khususnya dalam prinsip *musyārakah* dan dapat dibuktikan dengan agihan yang adil di antara rakan kongsi. Sebagaimana kaedah fiqh berikut:

الأصل هو العدل في كل المعاملات ومراعاة مصلحة الطرفين ورفع الضرر عنهما

Maksudnya: “Asal sesuatu adalah keadilan pada setiap muamalat dan mengambilkira masalah kedua pihak dan menolak kemudaran keduanya”

Dalam membincangkan konsep syarat, secara umumnya sesuatu syarat yang dibuat oleh mana-mana pihak di dalam kontrak sekiranya ianya tidak bertentangan dengan matlamat akad atau tidak bertentangan dengan nas Syarak, maka syarat tersebut diterima. Melihat kepada konteks *musyārakah*, meletakkan syarat yang membawa atau berkemungkinan menyebabkan akan salah seorang daripada rakan kongsi untuk tidak menerima keuntungan atau menanggung sepenuhnya kerugian

¹⁵² ‘Alī al-Khafīf (t.t.), *op.cit.*, h. 55.

¹⁵³ Wahbah Zuhaylī (1989), *op.cit.*, j. 4, h. 816.

adalah salah satu syarat yang dianggap bertentangan dengan *muqtaḍā al-‘aqd* bagi prinsip *musyārakah*¹⁵⁴ sebagaimana yang dikemukakan oleh majoriti fuqaha silam.

Persoalannya, adakah perkongsian keuntungan dan kerugian di dalam *musyārakah* bertentangan dengan nas syarak atau bertentangan dengan *muqtaḍā al-‘aqd*. Merujuk kepada konteks pensabitan nas syarak, tiada suatu dalil yang jelas, yang tidak membenarkan untuk pihak yang berakad *musyārakah* untuk bersetuju bahawa dia sanggup untuk tidak menerima keuntungan daripada *musyārakah* (atau menerima semua kerugian).¹⁵⁵ Namun apabila menyingkap perbahasan fuqaha silam, kebanyakannya berpandangan bahawa perkongsian keuntungan dan kerugian adalah maksud utama akad *musyārakah*. Oleh itu, syarat yang dimeterai untuk *mentanāzulkan* hak sebelah pihak ketika *winding up* adalah satu yang menyalahi prinsip asas *musyārakah* dan ternyata bercanggah dengan konsep keadilan. Walaupun ianya disepakati oleh kedua pihak namun syarat yang dimeterai adalah *fāsid* dan terbatal.

KESIMPULAN

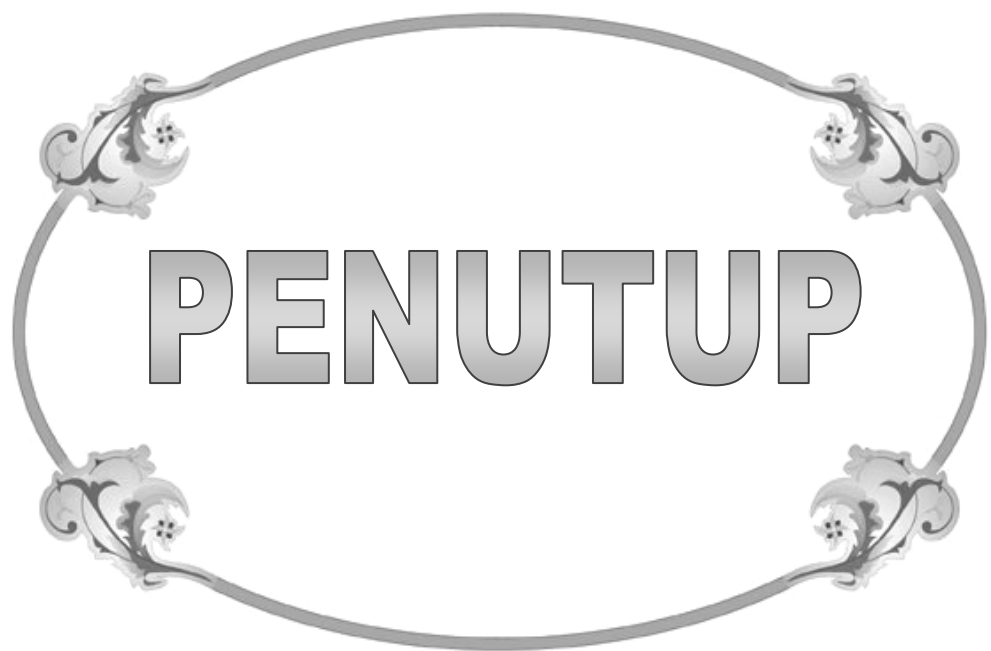
Dasar perkongsian membentuk kesepakatan dan kepercayaan di antara rakan kongsi. Dalam prinsip ini, ia menitik beratkan dasar amanah, keadilan, kepercayaan, tanggungjawab dan kerjasama dalam membangunkan sesuatu perusahaan. Secara asasnya, para ulama telah membincangkan secara teliti mengenai prinsip *musyārakah*. Walaupun terdapat perbezaan pendapat di kalangan mereka, namun keautoritian hujah berdasarkan kepada dalil al-Qur‘an dan al-Sunnah.

¹⁵⁴ Taqī al-Dīn Abū al-‘Abbas Ḥamad bin ‘Abd al-Ḥalīm bin Taymiyyah al-Ḥaranī (1995), *Majmū‘ al-Fatāwā*. Arab Saudi: Ṭab‘ah al-Mashaf al-Syarīf, j. 29, h.156.

¹⁵⁵ Aznan Hassan (2011), *op.cit.*,

Secara *ijmā'* menyatakan keharusan prinsip *musyārakah* dalam bermuamalah namun wujud perselisihan pendapat dalam cara mengaplikasikan prinsip tersebut. Meskipun fuqaha berbeza pendapat dalam perkara-perkara cabang, ia sebenarnya memberikan impak dan kemudahan dalam menggunakan sesuatu instrumen secara dinamik dan sesuai dengan keadaan semasa.

Dalam mengemukakan pandangan berhubung isu-isu Syariah dalam penstrukturan *ṣukūk musyārakah*, pengkaji menyimpulkan dan memberi justifikasi dengan menerima pendapat yang lebih sesuai dengan *uruf tijārī* sekarang. Selain itu, ia dapat memberikan kekuatan kepada produk *ṣukūk musyārakah* lebih kompetatif dalam bersaing bersama produk pasaran konvensional.



BAB PENUTUP

PENGENALAN

Secara umumnya dalam kajian ini, prinsip *musyārah* dilihat dari segi teori *fiqh* dan pelaksanaan semasa. Begitu juga dari aspek aplikasinya dalam sistem kewangan Islam yang diamalkan sekarang.

Kajian turut menyentuh perkembangan *ṣukūk musyārah* di Malaysia dengan mengenal pasti penerbitan *ṣukūk musyārah* pada peringkat permulaan iaitu pada tahun 2005 hingga tahun 2010. Berdasarkan penilaian yang dibuat, *ṣukūk musyārah* berpotensi dalam mengembangkan pasaran modal Islam bagi menggantikan bon konvensional yang sedia ada sekarang.

Dalam mengupas hasil penyelidikan, penulis akan mengemukakan dapatan kajian (*findings*), membuat beberapa rumusan serta mengutarakan cadangan dan saranan dalam usaha meningkatkan penyelidikan dan pelaksanaan penerbitan *ṣukūk musyārah* khususnya di Malaysia dan global amnya.

5.1 DAPATAN KAJIAN

Dalam mengupas dapatan kajian yang diperolehi, pengkaji memperincikan kepada beberapa kategori, iaitu:

1. Potensi pasaran *ṣukūk musyārakah*

Secara umumnya *ṣukūk musyārakah* salah satu produk pasaran modal yang berdaya saing dan mampu mendatangkan pulangan hasil yang memberansangkan. Melihat kepada perkembangan produk ini, pengkaji beranggapan ia mampu membantu Negara dalam membangunkan infrastruktur dan pembangunan ekonomi yang mampan.

2. Perbezaan pendapat fuqaha dalam *musyārakah*

Musyārakah merupakan prinsip *mu‘āmalah* Islam yang diterima bukan sahaja secara sepakat (*ijmā‘*) oleh fuqaha, malah ia juga dipersetujui oleh para sarjana Islam dalam system kewangan semasa. Selain diterima secara konsep asas, ianya juga diterima untuk diaplikasikan secara proaktif dalam membangunkan ekonomi Islam.

Kebanyakan persoalan *khilāfiyyah* yang terkandung di dalam konsep *musyārakah* hanya menyentuh persoalan *furū‘*. Faktor lain adalah keterbukaan para sarjana Islam dalam menghadapi persoalan *khilāfiyyah* tersebut. Di Malaysia, pembinaan asas peraturan muamalat tidak hanya terikat dengan pandangan mazhab Syafi‘i semata, akan tetapi menerima pandangan lain selagimana tidak bercanggah dengan al-Quran dan al-Sunnah. Konsep *maṣlahah* diterapkan bagi menjaga kepentingan umum masyarakat. Penetapan hukum juga melihat kepada neraca *maqāṣid syarī‘ah* dan bersesuaian dengan *‘urūf tijārī*.

Dalam memberikan pandangan berhubung isu-isu yang menjadi pertikaian di kalangan fuqaha, pengkaji membuat kesimpulan dan justifikasi dengan mengunapakai pendapat yang lebih longgar. Ini berdasarkan kepada kaedah *al-aşl fı mu‘ālamat al-mubah*. Selain itu, pengkaji berpendapat kelonggaran ini perlu diberikan bagi menjamin konsep *musyārah* mampu bersaing dan lebih kompetatif sebagai alternatif kepada sistem konvensional yang berasaskan riba.

3. Isu-isu Syariah dalam penerbitan *şukūk musyārah*

Hasil daripada pengamatan yang dilakukan terhadap PTC, pengkaji telah mengenalpasti beberapa isu-isu Syariah yang perlu kepada penilaian semula. Antara isu Syariah adalah *wa‘d*, *wa‘dān* dan *muwā‘adah*, janji untuk membeli balik *şukūk* (*purchase undertaking*), kemudahan kecairan (*liquidity facilities*), *tanāzul* dan pengkelasan (*tranching*). Pengkaji telah mengupas secara terperinci berhubung isu-isu yang berbangkit.

Apabila menyoroti kembali perbincangan terdahulu, pengkaji mengemukakan pandangan-pandangan yang berkaitan dengan bersertakan hujah bagi setiap pendapat. Di akhir perbincangan, pengkaji mentarjihkan pandangan yang bersesuaian mengikut kepada beberapa aspek iaitu:

- a. Selari dengan tetapan al-Quran dan Sunnah
- b. Wujudnya pandangan fuqaha yang membenarkannya
- c. Melihat kepada konteks *maşlahah* dan *mafsadah*
- d. Bertepatan dengan *maqāşid syarī‘ah*
- e. Melihat kepada *‘urf tijārī*

- f. Mengambil kira beberapa elemen dalam ekonomi seperti risiko, struktur, status ekonomi, perundangan dan sebagainya.

4. Analisa *ṣukūk* yang patuh Syariah

Berdasarkan analisa yang dibuat, kesemua *ṣukūk* adalah selari dengan piawaian penasihat Syariah berdaftar bagi *ṣukūk* yang diterbitkan dan bertepatan dengan peraturan yang dibuat oleh MPSSC. Namun begitu, hasil pengamatan semula yang dibuat pengkaji mendapati daripada kesemua *ṣukūk musyārakah* yang diterbitkan dari tahun 2005 hingga 2010 hanya 52 daripadanya yang bertepatan dengan justifikasi hukum yang diutarakan oleh pengkaji. Manakala satu *ṣukūk musyārakah* tidak memenuhi piawaian yang dikupas oleh pengkaji. Ini disebabkan *ṣukūk* tersebut mengaplikasikan konsep *tanāzul* ketika penggulungan dan ianya bertentangan dengan *muqtaḍā al-‘aqd* bagi prinsip *musyārakah*.

5.2 RUMUSAN

Prinsip *musyārakah* merupakan salah satu prinsip yang terkandung dalam *mu‘āmalah* atau system kewangan Islam. Ia sememangnya mempunyai kelainan tersendiri berbanding system kewangan konvensional. Prinsip *musyārakah* berteraskan kepada konsep perkongsian melibatkan rakan kongsi. Sifat tersebut lebih merujuk kepada pembentukan syarikat berasaskan perkongsian modal dan selanjutnya berkongsi keuntungan hasil dari perolehan aktiviti syarikat.

Berdasarkan perbincangan fiqh, *musyārah* merupakan akad perkongsian yang disepakati oleh para fuqaha. Prinsip ini diharuskan selagimana tidak bertentangan dengan kehendak syarak. Asas prinsip *musyārah* sekarang, lebih cenderung kepada *syarikah al-‘inān* kerana aplikasinya yang mudah dan tidak terikat sepertimana *syarikah al-mufāwadah* yang memerlukan kepada persamaan dalam semua keadaan. Walaupun terdapat perbezaan pendapat para fuqaha, tapi perbahasan hanya menyentuh aspek *furū’* sahaja.

Dalam konteks penstrukturan sekuriti menggunakan prinsip *musyārah*, perkongsian membentuk sebuah syarikat yang berkongsi untuk membiayai suatu aktiviti ekonomi. Sifat perkongsian wujud pada sudut sumbangan modal dan perkongsian untung dan rugi. Pada kebiasaannya, keuntungan dibahagikan mengikut nisbah atau peratus yang dipersetujui bersama. Manakala kerugian adalah berdasarkan peratus sumbangan modal masing-masing.

Pasaran *ṣukūk* Malaysia terus mengalami pertumbuhan yang memberangsangkan. Hasilnya, Malaysia kini merupakan salah satu negara yang paling banyak menerbitkan *ṣukūk*. Berdasarkan kepada Laporan Suruhanjaya Sekuriti Malaysia, *ṣukūk musyārah* mencatatkan penerbitan yang tertinggi berbanding dengan *ṣukūk* yang lain. Ini kerana terdapat mekanisme-mekanisme baru yang diperkenalkan bagi memperbaiki struktur *ṣukūk* agar selari dengan kehendak Syarak. Pertumbuhan ini menampakkan prestasi pasaran modal Islam dapat menyaingi pasaran modal konvensional yang sedia ada sekarang.

Penstrukturan *ṣukūk musyārakah* berasaskan kepada perkongsian. Perkongsian di sini berlaku sama ada antara sesama rakan kongsi ataupun bersama penerbit. *Ṣukūk musyārakah* dapat dikategorikan kepada beberapa bentuk. Ia diklasifikasikan dengan melihat kepada dimensi yang berbeza antaranya aspek tempoh, sandaran aset, modal yang disumbangkan dan jenis bentuk perkongsian.

Apabila membincangkan *ṣukūk musyārakah*, ia tidak dapat lari dengan kritikan dan pertikaian isu-isu Syariah yang berbangkit. Antara isu yang sering menjadi perdebatan sarjana Islam hingga ke hari ini antaranya isu jaminan modal *musyārakah*, perbincangan *muwā'adah mulzimah*, *liquidity facilities*, *purchase undertaking*, pengkelasan dan *tanāzul*. Setiap fuqaha silam dan sarjana Islam kontemporari mempunyai justifikasi mereka yang tersendiri dalam membenarkan atau menolak sesuatu pandangan. Hasilnya, setiap isu yang berbangkit dikemukakan satu justifikasi hukum yang bersesuaian selari dengan tetapan syarak dan *'uruf tijārī*.

5.3 SARANAN

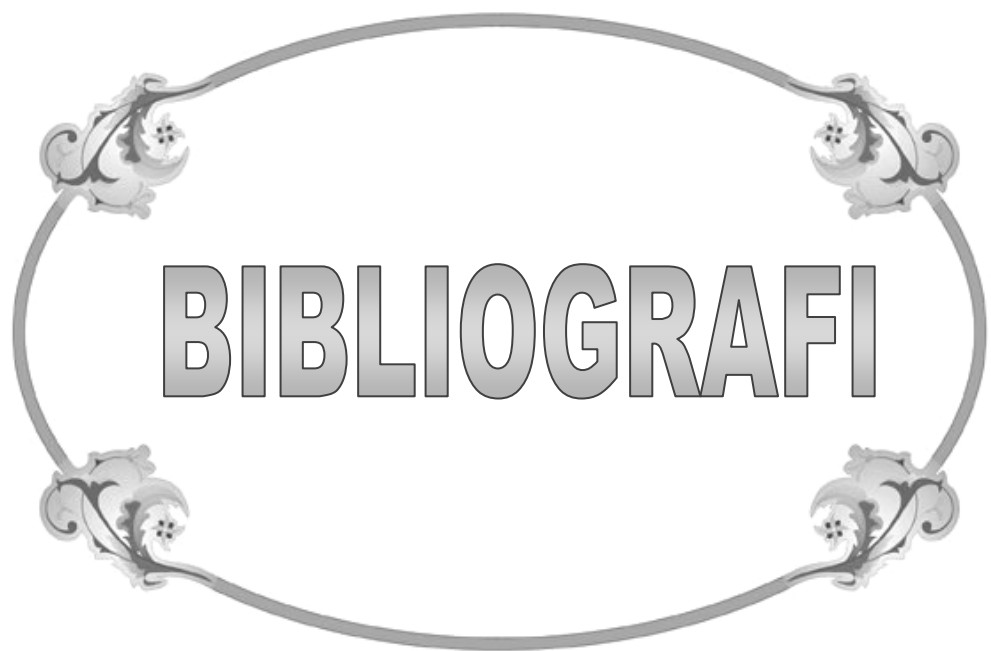
- i. Individu yang mempunyai kedua-dua kepakaran dari segi Syariah dan kewangan perlu dibentuk bagi membantu memperkembangkan sistem kewangan Islam umumnya dan pasaran modal Islam khususnya.
- ii. Usaha-usaha penyelidikan dan pembangunan (R&D) perlu digiatkan untuk mengkaji pendekatan yang sesuai bagi memperkembangkan *ṣukūk musyārakah* di peringkat global.

- iii. Mengenal pasti khazanah-khazanah terdahulu seperti karya-karya fiqh silam yang boleh diadaptasikan dalam memperkukuhkan lagi struktur *ṣukūk musyārakah* agar lebih produktif dan kompetatif.
- iv. *Ṣukūk musyārakah* merupakan satu instrumen yang anjal dan perlu kepada penyelidikan lanjutan yang berterusan serta penambahbaikan.

5.4 CADANGAN KAJIAN LANJUTAN

Dalam penelitian yang dibuat, pengkaji mendapati beberapa ruang yang memerlukan kepada kajian lanjutan, antaranya:

- i. Menganalisa penerbitan *ṣukūk musyārakah* diperingkat Antarabangsa
- ii. Mengkaji jaminan modal dalam *musyārakah*
- iii. Perlu kepada kajian isu-isu Syariah dengan melihat kepada aspek ekonomi secara mendalam
- iv. Risiko dalam penerbitan *ṣukūk musyārakah*
- v. Kajian terhadap *ṣukūk* yang kemungkiran (*default*)
- vi. Kajian isu pengkelasan dan *tanāzul* secara terperinci meluputi kajian perbahasan fuqaha dan penstrukturan yang diamalkan sekarang.
- vii. Kaedah penentuan hukum Syariah dengan mengambil kira aspek ekonomi.
- viii. Metodologi dan perbezaan pembinaan sesuatu keputusan hukum oleh badan-badan kewangan Islam dunia.



BIBLIOGRAFI

BIBLIOGRAFI

A) RUJUKAN UTAMA

Al-Qur'ān al-Karīm.

Mawsū'ah al-Ḥadīth al-Sharīf al-Kutub al-Sittah (2000), Riyadh: Dār al-Salām li al-Nasyar wa at-Tauzī'.

Al-Ṣābatī, Abū 'Abd al-Raḥman 'Asām al-Dīn, *Jāmi' al-Aḥādīth al-Qudsiyyah*, Kaherah: Dār al-Diyān al-Turāth.

B) RUJUKAN BAHASA ARAB

'Abd al-Sattar Abū Ghuddah (1998), *al-Dalīl al-Syār'ī li al-Murābahah*. Jeddah: Dallah al-Barakah.

_____ (1998a), *Qarārāt wa Tawsiyat Majma' al-Fiqh al-Islāmī*, Damsyik: Dār al-Qalam.

_____ (2004), "al-Musyārah al-Mutanāqishah Wa Ḍhawābituha al-Syar'iyyah", dalam *Majallah Majma' al-Fiqh al-Islāmī*, Dawr ke15, bil. 15, juz.1. Jeddah: Majma' al-Fiqh al-Islāmī.

_____ (2007), *Buhūth fī al-Mu'āmalāt wa al-Asālīb al-Maṣrafiyyah al-Islāmiyyah*, Jeddah: Majmū'ah Dallah al-Barakah.

_____ (2010), "al-Makhāṭir fī al-Ṣukūk wa Mawqif al-Syar'ī ah min Ḍamānihā" (Kertas Kerja Nadwah al-Ṣukūk al-Islāmiyyah, 24-25 Mei 2010, Jeddah).

'Alī Jumu'ah, Muḥammad Aḥmad Sirāj & Aḥmad Jabir Badrān (2009), *Mawsu'ah Fatāwā al-Mu'āmalat al-Māliyyah (Musyārah)*. Kaherah: Dār al-Salam.

'Ulaysy, Abī 'Abd Allah Muḥammad Aḥmad (t.t), *Fath al-'Aliy al-Mālik fī al-Fatwā 'Alā Mazhab al-Imām Mālik*. Beirut: Dār al-Fikr.

Abī Syaybah, Abū Bakr 'Abd Allah bin Muḥammad (2006), *Muṣannaf li Ibn Abī Syaybah*. Jeddah: Dār al-Qiblah lil Thaqāfah al-Islāmiyyah.

- Abū al-Aynayn Badran (t.t), *Tarīkh al-Fiqh al-Islāmī Wa Naẓariyyah al-Milkiyyah Wa al-‘Uqūd*. Beirut: Dār al-Nahḍah al-‘Arabiyyah.
- Abū al-Ḥusain Aḥmad bin Fāris bin Zakariā (1979), *Mu‘jam Maqayīs al-Lughah*. Beirut: Dār al-Fikr.
- Aḥmad bin Muḥammad (1989), *Syarḥ al-Qawā‘id al-Fiqhiyyah*. Damsyik: Dār al-Qalam.
- Aḥmad Syarbāsī (1981), *Mu‘jam al-Iqtisād al-Islāmiyyah*. (t.t.p.): Dār al-Jail.
- Akademi Fiqh OIC (1989/1408), “Munāqasyah Buhūth al-Wafā’ bi al-Wa’d”, dalam *Majallah al-Majma’ al-Fiqh al-Islāmī*.
- Al-‘Asqalānī, Aḥmad bin ‘Alī bin Ḥajar (1986), *Fath al-Bārī bi Syarḥ Ṣaḥīḥ al-Bukhārī*. Kaherah: Dār al-Rayyan.
- Al-Ainī, Badr al-Dīn al-Ḥanafī (2001), *Umdat al-Qārī Syarḥ Ṣaḥīḥ al-Bukhārī*. Beirut: Dār al-Kutb al-‘Alamiyyah.
- Al-Bastawaisī, Ibrāhim Aḥmad (2006), *Aḥkām Waḍīah al-Ṣukūk Fī Fiqh Islāmī Wa al-Qānūn Waḍ‘ī*. Iskandariyyah: Dār al-Jamā‘ah al-Jadīdah lil Nasyr.
- Al-Bāz, ‘Abbās Aḥmad Muḥammad (1998), *Aḥkām Ṣarf al-Nuqūd wa al-‘Umulāt fī al-fiqh al-Islāmī wa Taṭbīqātihi al-Mu‘āsarah*. Jordan: Dār al-Nafā’is.
- _____ (2009), *Taḥdīyāt al-Tamwīl bi al-Ṣukūk al-Māliyyah al-Islāmiyyah*. (Kertas Kerja International Seminar on Muamalat, Islamic Economics and Finance 2009, 20-21 oktober 2009, Equatorial Hotel, Bangi. Bangi: Universiti Kebangsaan Malaysia)
- Al-Buhūfī, Maṣṣūr bin Yūnus bin Idrīs (2003), *Kasysyāf al-Qinā’ ‘An Matn al-Iqnā’*. Riyadh: Dār ‘Ālam al-Kutub.
- Al-Bukhārī, Abī ‘Abd Allah Muḥammad bin Ismā‘il (2006), *Ṣaḥīḥ al-Bukhārī*. Riyadh: Maktabah al-Rusyd.
- Al-Dābū, Ibrāhim Faḍīl (1989), *Syirkah al-‘Inān fī al-Fiqh Islāmī Dirāsah Muqāranah*. Baghdad: Maṭba‘ah al-Rasyād.
- Al-Dardīr, Abī al-Barakāt Aḥmad bin Muḥammad bin Aḥmad al-Dardīr (t.t), *al-Syarḥ al-Ṣaghīr ‘Alā Aqrab al-Masālik*. Kaherah: Dār Ma’ārif.
- _____ (2000), *Aqrab al-Masālik li Madhhab al-Imām Mālik*. Nigeria: Maktabah Ayūb.

- Al-Dimāgh, Ziyād (2009), *Dawr al-Şukūk al-Islāmiyyah fī Da'ami al-Muwāzanah al-Āmmah* (Kertas kerja International Seminar on Muamalat, Islamic Economics and Finance 2009, 20-21 Oktober 2009, Equatorial Hotel, Bangi. Bangi: Universiti Kebangsaan Malaysia.)
- Al-Dimyāṭī, Abī Bakr Uthmān bin Muḥammad Syaṭṭā al-Bakrī (t.t), *Hāsyiah I'ānah al-Ṭālibīn Syarḥ Faṭḥ al-Mu'īn*. Beirut: Dār al-Kutub al-Ilmiyyah.
- Al-Dusūqī, Syams al-Dīn Muḥammad (t.t), *Hāsyiah al-Dusūqī 'Alā al-Syarḥ al-Kabīr*. Beirut: Dār al-Fikr.
- Al-Fayrūz, Maj al-Dīn Muḥammad bin Ya'qūb Ābādī, (1987), *al-Qāmūs al-Muḥīṭ*. Beirut: Mu'assasah al-Risālah.
- Al-Ghazālī, Abū Ḥamād Muḥammad bin Muḥammad al-Ṭūsī (1986), *Iḥyā' 'Ulūm al-Dīn*. Beirut: Dār al-Kutub al-Ilmiyyah.
- Al-Ḥaṭṭāb, Abū 'Abd Allah Muḥammad bin Muḥammad bin 'Abd al-Raḥman (1984), *Taḥrīr al-Kalām fī Masā'il al-Iltizām*. Beirut: Dār al-Ghurb al-Islāmī.
- Al-Ḥaṭṭāb, Syams al-Dīn Abū 'Abd Allah Muḥammad bin Muḥammad bin 'Abd al-Raḥman al-Ṭurābalisī al-Maghribī (1992), *Mawāhib al-Jalīl li Syarḥ Mukhtaṣar al-Khalīl*. Beirut: Dār al-Fikr.
- Al-Jazīrī, 'Abd al-Raḥman (1986), *Fiqh 'Alā Madhāhib al-Araba'ah*. Kaherah: Dār al-Irsyad wa li al-Ṭiba'ah wa al-Nasyr.
- Al-Jumuah, 'Ali bin Muḥammad (2000), *Mu'jam al-Muṣṭalahāt al-Iqtiṣādiah wa al-Islāmiyyah*. Riyāḍ: Maktabah al-Abikan.
- Al-Kāsānī, 'Alā al-Dīn Abī Bakr bin Mas'ūd (2003), *Badā'i' al-Şanā'i' fī Tartīb al-Syarā'i'*. Beirut: Dār al-Kutub al-Ilmiyyah.
- Al-Khafīf, 'Alī (t.t), *al-Syārikah fī al-Fiqh al-Islāmī Buḥūth Muqāranah*. (t.t.p): Jāmi'ah al-Duāl al-'Arabiah,
- Al-Kharsyī, Aḥmad bin 'Abd Allah (1318), *Syarḥ Mukhtaṣar Khalīl lil Khurasyī*. Mesir: Maṭba'ah al-Kubrā al-Imīriyyah.
- Al-Khayyāṭ, 'Abd al-Azīz (1994), *al-Syarikāt fī al-Syarī'ah al-Islāmiyyah wa al-Qānūn al-Waḍ'ī*. Beirut: Mu'assasah al-Risālah.
- Al-Maqdisī, Ibn Mufliḥ (t.t), *al-Furū'*. Beirut: Dār al-Kutub al-Ilmiyyah.

- Al-Marghīnānī, Burhān al-Dīn Abī Ḥassan ‘Alī bin Abī Bakr bin ‘Abd al-Jalīl (t.t.), *al-Hidāyah Syarḥ Bidāyah al-Mubtadī*. Mesir: Mesir: Syarikah Maktabah wa Maṭba‘ah Muṣṭafā al-Bābī al-Ḥalabī wa Awlādh.
- Al-Mawāq, Muḥammad bin Yūsuf (1995), *al-Tāj wa al-Iklīl li Muhtaṣar Khalīl*. Beirut: Dār al-Kutub al-‘Ilmiyyah.
- Al-Māwardī, Abī Ḥasan ‘Alī bin Muḥammad bin Ḥabīb (1999), *al-Ḥawī al-Kabīr fī Fiqh Mazhab al-Imām al-Syāfi’i Wa Huwa Syarḥ Mukhtaṣar al-Muznī*. Beirut: Dār al-Kutub al-‘Ilmiyyah.
- Al-Miṣrī, Rafīq Yūnus (1999), *Syarikah al-Wujūh: Dirāsah Taḥlilyyah*. Damsyik: Dār al-Maktabī.
- _____ (1999a), *Uṣūl al-Iqtiṣād al-Islāmī*. Damsyik: Dār al-Qalam.
- Al-Naisaburī, Abī Bakr Muḥammad bin Ibrāhīm bin Munẓir (1999), *al-Ijmā’*. Ajman: Maktabah al-Furqān.
- Al-Nawawī, Abī Zakariyā Yaḥyā bin Syarif al-Nawāwī (2003), *Rawḍat al-Ṭalībīn*. Beirut: Dār ‘Alam al-Kutb.
- _____ (1980), *al-Majmū’ Syarḥ Muḥadhdhab*. Jeddah: Maktabah al-Irsyād.
- _____ (1994), *Ṣaḥīḥ Muslim bi Syarḥ al-Nawawī*. Kaherah: Mu’assasah Qartabah.
- _____ (1971), *al-Azkār*. Damysik: Maṭba‘ah al-Malāḥ.
- Al-Qaraḍāwī, Yusūf (1989/1408), “al-Wafa bi al-Wa‘d”, dalam *Majallah Majma‘ al-Fiqh al-Islāmī*, bil.5.
- _____ (2001), *Bay’ al-Murābaḥah lil Amr bi al-Syirā’*. Beirut: Mu’assasah al-Risālah.
- Al-Qarāfī, Abī Abbās Aḥmad bin Idrīs (1998), *al-Furūq Anwār al-Burūq fī Anwā’ al-Furūq*. Beirut: Dār al-Kutub al-‘Ilmiyyah.
- _____ (2008), *al-Dhakhīrah fī Furū’ al-Mālikiyyah*. Beirut: Dār al-Kutub al-‘Ilmiyyah.
- Al-Qurtubī, Abū ‘Abd Allah Muḥammad bin Aḥmad bin Abī Bakr bin Farḥ al-Anṣārī al-Hazraǧī Syam al-Dīn (2003), *al-Jāmi’ li Aḥkām al-Qur’ān*. Riyadh: Dār ‘Ālim al-Kutub.

- Al-Ramlī. Syams al-Dīn Muḥammad bin Abī al-‘Abbās Aḥmād bin Ḥamzah Ibn Syihāb al-Dīn (1967), *Nihāyah al-Muḥtāj ilā Syarḥ al-Minhāj*. Mesir: Syarikah Maktabah wa Maṭba’ah Muṣṭafā al-Bābī al-Ḥalabī wa Awlādh.
- Al-Sābaṭī, Abū ‘Abd al-Raḥmān ‘Aṣam al-Dīn (t.t.), *Jāmi‘ al-Aḥādīth al-Qudsiyyah*, Kaherah: Dār al-Diyan al-Turāth.
- Al-Ṣadr, Muḥammad Bāqir (1977), *Bank Allā Ribāwī*. Beirut: Dār al-Ta’aruf al-Maṭbuaḥ.
- Al-Sarakhsī, Abī Bakr Muḥammad bin Aḥmad bin Abī Sahl Syams (2001), *al-Mabsūṭ*. Beirut: Dār al-Kutub al-‘Ilmiyyah.
- Al-Sāwī, Muḥammad Ṣāliḥ Muḥammad (1990), *Musykilah al-Istithmār fī al-Bunūk al-Islāmiyyah*. Manṣūrah: Dār al-Wafā’.
- Al-Sijistānī, Abī Dāud Sulaymān Ibn al-Asy’ath al-Azd (t.t.), *Sunnan Abī Dāud*. Dār Iḥyā’ al-Sunnah al-Nabawiyyah.
- Al-Subkī, Tāj al-Dīn ‘Abd al-Wahāb bin Taqī al-Dīn (1991), *al-Asybāḥ wa al-Nazāir*. Beirut: Dār al-Kutub al-Ilmiyyah.
- Al-Suyūṭī, Jalāl al-Dīn ‘Abd Raḥman (1934), *al-Asybāḥ wa al-Nazā’ir fī Qawā’id wa Furū’ Fiqh al-Syāfi’iyyah*. Mesir: Muṣṭafā al-Bābī al-Ḥalabī wa Awlāduhu.
- Al-Syanqīṭī, Muḥammad al-Amīn Bin Muḥammad al-Muhktār al-Jakanī (1995), *Aḍwā’ al-Bayān fī Īdāḥ al-Qur’ān bi al-Qur’ān*. Beirut: Dār al-Fikr.
- Al-Syarbīnī, Syams al-Dīn Muḥammad bin Khaṭīb (1997), *Mughnī al-Muḥtāj Ilā Ma’rifati Ma’āni Alfāz al-Minhāj*. Beirut: Dār al-Ma’rifah.
- Al-Syayahjī, Walid Khālīd dan al-Ḥajī, ‘Abd Allah Yūsuf (2008), “Ṣukūk Istishmār al-Syari’iyyah”, (Kertas Kerja Mu’tamar Aswāq al-Awrāq al-Māliyyah).
- Al-Syīrāzī, Abū Ishāq Ibrāhīm bin ‘Alī bin Yūsuf (1995), *al-Muhadhdhab Fī Fiqh al-Imām al-Syāfi’ī*. Beirut: Dār al-Kutub al-‘Ilmiyyah.
- Al-Ṭabarī, Abī Ja’far Muḥammad bin Jarīr (2007), *Jāmi‘ al-Bayān ‘an Ta’wīl Ayy al-Qur’ān Tafsīr Ṭabarī*. Kaherah: Dār al-Salām.
- Al-Turkī, Sulaymān bin Turkī (2003), *Bay’ al-Taqsīt wa Ahkamuhu*. Riyadh: Dār Ashbīliya.
- Al-Zarqā, Aḥmad bin Muḥammad bin ‘Alī Al-Fayūmī Al-Muqrī (1987), *al-Miṣbāḥ al-Munīr fī Gharīb al-Syarḥ al-Kabīr*. Beirut: Maktabah Lubnan.

- Al-Zarqā, Aḥmad bin Aḥmad (1989), *Syarḥ al-Qawā'id al-Fiqhiyyah*. Damsyik: Dār al-Qalam.
- Al-Zarqanī, Muḥammad bin 'Abd al-Baqī bin Yūsuf (2003), *Syarḥ al-Zarqanī 'Alā al-Muwatṭā' al-Imām Mālik*. Kaherah: Maktabah al-Thaqafah al-Diniyyah.
- Al-Zayla'ī, Fakhr al-Dīn Uthmān bin 'Alī (2000), *Tabyin al-Haqā'iq Syarḥ Kanz al-Daqā'iq*. Beirut: Dār al-Kutub al-'Ilmiyyah.
- Al-Zayla'ī, Jamāl al-Dīn Abū Muḥammad 'Abd Allah bin Yūsuf bin Muḥammad (1997), *Naṣb al-Rāyah li Aḥādith al-Hidāyah*. Beirut: Mu'assasah al-Rayyān lil Ṭabā'ah wa al-Nasyr.
- Al-Zuḥaylī, Wahbah (1989), *al-Fiqh al-Islāmī wa Adillatuh*. Damsyik: Dār al-Fikr.
- _____ (2002), *al-Mu'āmalāt al-Māliyyah al-Mu'āṣarah*. Damsyik: Dār al-Fikr.
- Aznan Hassan (2011), "al-Ḍamān fī al-Muḍārabah wa al-Musyārarakah: wa Taṭbīqātuhu al-Mu'āṣarah fī al-Maṣārif al-Islāmiyyah", dalam *Majallat Isrā al-Dawliyyah lil Māliyyah al-Islāmiyyah*, j.2, bil.2 Disember 2011. Kuala Lumpur; ISRA.
- Bait al-Tamwīl al-Kuwaitī (1992), *Dalīl al-Muṣṭalaḥāt al-Fiqhiyyah al-Iqtisādiyyah*. Kuwait: Bait al-Tamwil al-Kuwaitī.
- Hai'ah al-Muḥāsabah wa al-Murāja'ah li al-Mu'assasat al-Māliyyah al-Islāmiyyah (2010), *al-Ma'āyir al-Syar'iyyah*. Bahrain: AAOIFI
- Hammād, Nazīh (1989/1409), "al-Wafā' bi al-Wa'd Fī al-Fiqh al-Islāmī Taḥrīr al-Nuqūl wa Murā'ātu al-Iṣṭilāḥ", dalam *Majallah al-Majma' al-Fiqh al-Islāmī*, bil. 5.
- _____ (1997), "Madā Jawāz Akhazu al-Ajr 'Alā al-Kafālah fī al-Fiqh al-Islāmī", dalam *Journal of King Abdul Aziz University (Islamic Economics)*. Arab Saudi: King Abdul Aziz University, bil. 9.
- _____ (2008), *Mu'jam al-Muṣṭalaḥāt al-Māliyyah al-Iqtisādiyyah Fī Lughat al-Fuqahā*. Damsyik: Dār al-Qalam.
- Ibn 'Ābidīn, Muḥammad Amīn bin 'Umar bin 'Abd al-'Azīz (2003), *Ḥāsiyyah Radd al-Mukhtār 'Alā al-Durr al-Mukhtār*. Beirut: Dār Kutub al-'Ilmiyyah.

- Ibn al-Humām, Muḥammad bin ‘Abd al-Wāhid al-Sīwāsī al-Sakandarī Kamāl al-Dīn (2003), *Syarḥ Faṭḥ al-Qadīr ‘Alā al-Hidāyah Syarḥ Bidāyah al-Mubtadī*. Beirut: Dār al-Kutub al-‘Ilmiyyah.
- Ibn Ḥazm, Abī Muḥammad ‘Alī Bin Muḥammad Bin Sa‘īd Bin Ḥazm (t.t), *al-Muḥallā*. Beirut: Dār al-Fikr.
- Ibn Kathīr, Abū al-Fidā’ Ismāīl bin Umar bin Kathīr al-Qursyī al-Damsyiqī (1999), *Tafsīr al-Qur’ān al-‘Azīm*. Riyadh: Dār Ṭayyibah lil Nasyr wa al-Tauzī‘.
- Ibn Manẓūr (t.t), *Lisān al- ‘Arab*. Kaherah: Dār al-Ma‘ārif.
- Ibn Mufliḥ, Ibrāhīm bin Muḥammad bin ‘Abd Allah bin Muḥammad (2003), *al-Mabda’ Syarḥ al-Muqna’*. Riyadh: Dār ‘Ālim al-Kutub.
- Ibn Nujaym, Zaīn al-Ābidīn bin Ibrāhīm (1980), *al-Asybāh wa al-Nazāir*. Beirut: Dār al-Kutb al-Alamīyyah.
- _____ (1997), *al-Baḥr al-Rā’iq Syarḥ Kanz al-Daqā’iq*. Beirut: Dār al-Ma‘rifah.
- Ibn Qudāmah, Abī Muḥammad ‘Abd Allah bin Aḥmad bin Muḥammad (1997), *al-Kāfī Fī Fiqḥ al-Imām Aḥmad bin Ḥanbal*. Mesir: Hijr lil Ṭabā’ah wa al-Nasyr wa al-Tauzī‘ wa al-I’lān.
- _____ (1999), *al-Mughnī*. Riyadh: Dār ‘Ālam al-Kutub.
- Ibnu Qayyim al-Jauzīyyah (1991), *I’lam al-Muwaqī’in ‘An Rabb al-Alamin*. Beirut: Dār al-Kutub al-‘Ilmiyyah.
- Ibn Rusyd, Abī Al-Walīd Muḥammad bin Aḥmad bin Muḥammad bin Aḥmad (1982), *Bidāyah al-Mujtahid wa Nihāyah al-Muqtaṣid*. Beirut: Dār al-Ma‘rifah.
- Ibn Taymiyyah, Taqī al-Dīn Abū al-‘Abas Ḥammad bin ‘Abd al-Halim bin Taymiyyah al-Haranī (1995), *Majmu’ al-Fatāwā*. Arab Saudi: Ṭab’ah al-Mashaf al-Syarif.
- Mālik bin Anas bin Mālik bin ‘Amir al-Asbahī (1985), *Muwattā’*. Beirut: Dār Ihya’ al-Turath al-‘Arabī.
- _____ (1994), *al-Mudawanah al-Kubrā*. Beirut: Dār al-Kutub al-‘Ilmiyyah.
- Markaz al-Iqtisād al-Islāmī (1996), *al-Tamwīl bi al-Musyārakah*. Jeddah: Markaz al-Iqtisād al-Islāmī.

- Mu'jam al-Wasiṭ* (2004), Kaherah : Maktabah al-Syuru' al-Dawliyyah. Jumhuriyyah Misr al-'Arabiyyah.
- Niẓām al-Dīn wa Jamā'ah min Ulamā al-Hind al-A'lām (2002), *al-Fatāwā al-Hindiyyah Fī Mazhab al-Imām al-A'ẓam Abī Hanīfah al-Nu'mān*. Beirut: Dār Aḥyā' al-Turāth al-'Arabī.
- Qarārāt wa Tauṣiyyāt al-Majma' al-Fiqhī al-Islāmī* (1998), Damsyik: Dār al-Qalam.
- Ṣābiq, Sayyid (1999), *Fiqh al-Sunnah*. Kaherah: Dār al-Fatah.
- Safiyyah Ahmad Abu Bakar (2009), “al-Ṣukūk al-Islāmiyyah” (Kertas kerja Mu'tamar al-Maṣārif al-Islāmiyyah Bayna al-Waqi' wa al-Ma'mu, 31 Mei 2009).
- Shabir, Muḥammad Uthman (2001), *al-Mu'āmalāt al-Māliyah al-Mu'āṣirah fī Fiqh Al-Islāmī*, Jordan: Dār an-Nafā'is.
- Shamsiah Mohamad (1999), “al-Ribh: Dawābiṭuhu fī al-Fiqh al-Islāmī wa taḥdīduhu fī al-Mua'assasāt al-Māliyyah al-Islāmiyyah (Dirāsah Muqāranah)” (Tesis, Kuliyyah al-Dirasāt al-'Ulyā, al-Jāmi'ah al-Urduniyyah).
- Uthmānī, Muḥammad Taqī (2000), “Uqūd al-Tawrīd wa al-Munāqashaṭ”, dalam *Majallah al-Majma' al-Fiqh al-Islāmī*, bil. 12.
- Wizārah Awqāf wa al-Syu'ūn al-Islāmiyyah (1993), *Mawsū'ah Fiqhiyyah al-Kuwaitiyyah*. Kuwait: Dār al-Salāsāl.
- Zakariā Hāmā (2009), “Ṣukūk al-Muḍarabah wa al-Musyārakah wa al-Ijārah wa Taḍbiqatuha fī maliziyā wa ba'ḍa duwal al-khalīj” (Tesis peringkat Doktor Falsafah, Kuliyyah Ahmad Ibrahim, Universiti Islam Antarabangsa Malaysia).

C) RUJUKAN BAHASA MELAYU

- Ab. Mumin Ab Ghani (1999), *Sistem Kewangan Islam Dan Pelaksanaanya Di Malaysia*. Kuala Lumpur: JAKIM.
- Abdul Ghafar Ismail & Noraziah Che Arshad (2008), “Pasaran Struktur Sukuk”, *Jurnal ILIM*, Bil.1, 2008. Bangi: ILIM.
- Ahmad Azam Sulaiman @ Mohamad & Umar Abdul Basar (2009), “Sukuk: Prospek dan Kelebihan berbanding bon konvensional” (Kertas Kerja The 3rd ISDEV

International Islamic Development Management Conference: Islamic Capital Market, 28-29 Oktober 2009, Universiti sains Malaysia).

Ahmad Suhaimi Bin Yahya (2008), “Penggunaan Wa‘d dalam Kontrak Buyu`, Ijarah dan Syirkah: Implikasi Hukum”, (Kertas kerja dibentangkan di Muzakarah Cendekiawan Syariah Nusantara 2008, 27-28 Februari 2008).

Ala'Eddin Kharofa (2007), *Transaksi Dalam Perundangan Islam*. Hailani Muji Tahir (terj.). Kuala Lumpur: Institut Terjemahan Negara Malaysia Berhad.

Ala'udin bin Ubaidullah (2008), “Uqud Istirak: Pelaksanaan Dan Prospek Di Institusi Kewangan Islam Di Malaysia” (Tesis, Jabatan Syariah Dan Pengurusan, Akademi Pengajian Islam, Universiti Malaya).

Asry Yusoff (1996), *Memahami Asas Kewangan*. Kuala Lumpur: Dewan Bahasa dan Pustaka.

Azizi Che Seman (2008), “Aplikasi Wa‘d Dalam Produk Perbankan”, (Kertas kerja dibentangkan di Muzakarah Cendekiawan Syariah Nusantara 2008, 27-28 Februari 2008).

Aznan Hasan (2008), “Pengertian Al-Wa‘d, Al-Wa‘dan dan Al-Muwa‘dah”, (Kertas kerja dibentangkan Muzakarah Cendekiawan Syariah Nusantara 2008, 27-28 Februari 2008)

Aznan Hassan & Zaharuddin Abdul Rahman (2011), “Musharakah: Isu Jaminan Perlindungan Modal Dan Pengukuhan Kredit” (Kertas Kerja Muzakarah Cendekiawan Syariah Nusantara kali ke-5, 14-15 September 2011, Phuket Craceland Resort and Spa, Thailand).

Bank Negara Malaysia (1999), *Bank Negara Malaysia dan Sistem Kewangan di Malaysia: Perubahan Sedekad 1989-1999*, Kuala Lumpur: Bank Negara Malaysia, h. 338.

_____ (2004), *Laporan Tahunan Bank Negara Malaysia 2003*, Kuala Lumpur: Bank Negara Malaysia.

_____ (2010), *Resolusi Syariah dalam Kewangan Islam*. Kuala Lumpur: Bank Negara Malaysia.

Burhanuddin Lukman (2008), “Penggunaan Wa’d Dalam Kontrak Buyu’, Ijarah Dan Syirkah : Adakah Aplikasi Wa ‘d Boleh Menjejaskan Kontrak Kewangan”, (Kertas kerja dibentangkan di Muzakarah Cendekiawan Syariah Nusantara 2008, 27-28 Februari 2008)

Dewan Bahasa dan Pustaka (2011), *Kamus Kewangan Islam*. Kuala Lumpur: Dewan Bahasa dan Pustaka.

Engku Rabiah Adawiyah Engku Ali (2010), “Sukuk dan Isu-isu syariah: penstrukturan semula (restructuring) sukuk dalam kes kemungkiran pembayaran”, (Kertas Kerja Persidangan Muzakarah Penasihat Syariah Kewangan Islam 2010, pada 2 Ogos 2010 di Hotel Nikko Kuala Lumpur).

Faizah Hj Ismail (1995), *Asas-Asas Mualamat Dalam Islam*. Kuala Lumpur: Dewan bahasa dan Pustaka.

Faudziah Zainal Abidin, Faizah Ismail & Nasruddin Zainuddin (2000), *Prinsip Pengurusan Kewangan*. Petaling jaya: Prentice Hall.

Hailani Muji Tahir & Sanep Ahmad (2009), *Aplikasi Fiqh Muamalat dalam Sistem Kewangan Islam*. Shah Alam: Pusat Penerbitan Universiti Teknologi MARA.

Harcharan Singh Khera (1970), *Prinsip-Prinsip Ekonomi*. Kuala Lumpur: Yayasan Anda.

Jasani Abdullah & Munawwaruzzaman Mahmud (2008), “Penggunaan Wa’d Dalam Kontrak Buyu’, Ijarah Dan Syirkah Dari Perspektif Industri”, (Kertas kerja dibentangkan di Muzakarah Cendekiawan Syariah Nusantara 2008, 27-28 Februari 2008).

Kamaruzaman Noordin dan Mohd Faiz Rahim (2006), “Pelaksanaan dan prospek bon mudarabah dan musyarakah di Malaysia” dalam Ab. Mumin Ab. Ghani dan Fadhilah Mansor, *Dinanisme kewangan Islam di Malaysia*. Kuala Lumpur: University of Malaya Press.

Kamaruzzaman Noordin, Mohd yahya Mohd Hussin & Suhaili Sarip (2004), “Realiti dan Prospek Pasaran Modal di Malaysi: Kajian Khusus terhadap Bon Islam”, dalam *Jurnal Syariah*. Kuala Lumpur: Akademi Pengajian Islam, Universiti Malaya.

- Khairul Gahazali (2009), *Konsep Berhutang Dalam Islam*. Kuala Lumpur: Progressive Publishing House Sdn Bhd.
- Md Nurdin Ngadimon (2006), “Perkembangan Harta Wakaf Menggunakan Instrumen Sukuk” (Kertas Kerja Konvensyen Wakaf Kebangsaan 2006 di Kuala Lumpur, 12-14 September 2006).
- Md Nurdin Ngadimon (2010), Muzakarah Penasihat Syariah Kewangan Islam Kali Ke-5, 2 Ogos 2010, Hotel Nikko, Kuala Lumpur.
- Mohd Nasran Mohamad & Nik Abdul Rahim Nik Abdul Ghani (2009), “Surat Jaminan Bank: Hukum Menjadikannya Sebagai Aset untuk Jual Beli dalam Pembiayaan”, dalam *Jurnal Muamalat*. Kuala Lumpur: JAKIM, bil. 2.
- Mohd Sheffie abu Bakar (1991), *Metodologi Penyelidikan untuk Ekonomi dan Bidang-bidang Berkaitan*. Bangi: Penerbit Universiti Kebangsaan Malaysia.
- Mohd Sollehudin Shuib, Ahmad Azam Sulaiman@Mohamad & Mohammad Taqiuddin Mohamad (2011), “Pembiayaan Perumahan Secara Islam Di Malaysia: Analisa Kelebihan Produk Berasaskan Musharakah Mutanaqisah Di Kuwait Finance House Malaysia Berhad” dalam *Jurnal Teknologi*, bil. 55, Mei 2010. Johor: Penerbit UTM Press.
- Muhammad Kamal ‘Atiyah (1993), *Sistem Perakaunan dalam Islam*. Mohd Nor Ngah (terj.). Kuala Lumpur: Dewan Bahasa dan Pustaka.
- Nadhirah binti Nordin & Mohamad Sabri Haron (2008), “Pensekuritian Berdasarkan Asset Secara Islam” dalam *Jurnal Muamalat*. Kuala Lumpur: JAKIM.
- Nazaruddin Abdul Wahid (2010), *Sukuk: Memahami & Membedah Obligasi Pada Perbankan Syariah*. Jogjakarta: Ar-Ruzz Media.
- Noor Inayah Yaakob, Anita Abdul Rahim & Ruzian Markom (2009), “Kontrak Musyarakah Mutanaqisah Dalam Pembiayaan Perumahan Di Malaysia,” dalam *Shariah Law Report*.
- Nor Mohamed Yakcop (1996), *Teori, Amalan dan Prospek Sistem Kewangan Islam di Malaysia*. Kuala Lumpur: Utusan Publications & Distributors Sdn. Bhd.

Shamsiah Mohamad & Nor Fahimah Mohd Razif (2009), “Instrument Pasaran Modal Islam Di Malaysia: Tumpuan Kepada Sekuriti Patuh Syariah, Sukuk dan REITs Islam” (Kertas Kerja Seminar Ekonomi Islam Peringkat Kebangsaan di Universiti Malaya, 20-23 Februari 2009).

Shamsiah Mohamad & Rusnah Muhamad (2010), “Produk Perbendaharaan Islam: Isu Syariah” (Kertas Kerja dibentangkan di Muzakarah Penasihat Syariah Kewangan Islam 2010, kali ke-5, 2 Ogos 2010, di Hotel Nikko, Kuala Lumpur).

Sudin Haron (1996), *Sistem dan Operasi Perbankan Islam*. Kuala Lumpur: Berita Publishing Sdn. Bhd.

Suruhanjaya Sekuriti Malaysia (2006), *Keputusan Majlis Penasihat Syariah Suruhanjaya Sekuriti*. Kuala Lumpur: Suruhanjaya Sekuriti Malaysia.

Undang-Undang Malaysia, Akta 671, Akta Pasaran Modal Dan Perkhidmatan 2007.

D) RUJUKAN BAHASA INGGERIS

Abdul Ghafar Ismail & Noraziah Che Arshad (2008), “Sukuk Musyarakah”, dalam Abdul Ghafar Ismail et al. (eds.), *Proceedings Workshop in Islamic Economic & Finance 2008*, Bangi: Penerbitan Universiti Kebangsaan.

Abdul Latif A. Rahim Jahani (2005), “Shariah alternatives to Government Bonds” dalam Munawar Iqbal & Tariqullah Khan, *Financial Engineering and Islamic Contract*. New York: Palgrave Macmillan.

Ahcene Lahsasna (2009), “Sukuk as financial instruments in financing business projects”, dalam *Proceeding International seminar on Muamalat, Islamic Economics and Finance 2009*. Jil. 1, Bangi: Universiti Kebangsaan Malaysia

Ahmad Basri bin Ibrahim (2010), “Islamic Preference Shares: An Analysis in light of the Principles of Musharakah and Tanazul”, (Kertas kerja International Conference on Islamic Banking & Finance: Cross Border Practices & Litigations, Universiti Islam Antarabangsa Malaysia, 15-16 Jun 2010).

- Akram Laldin (2011), “Shariah and Legal Issues in Sukuk”, (Kertas Kerja International Conference On Islamic Business And Finance ICIB 2011, 8-9 feb 2011).
- Ali Arsalan Tariq & Humayon Dar (2007), “Risks of Sukuk Structures: Implications for Resource Mobilization”, dalam *Thunderbird International Business Review*, vol. 49(2) 203–223.
- Andreas A. Jobst, “Derivatives in Islamic Finance,” dalam Salman Syed (eds.) (2008), *Islamic Capital Market: Products, Regulation & Development*. Jeddah: Islamic Research and Training Institute.
- Asma Hakimah Ab Halim, Mahdi Zahraa & Mustafa Afifi Ab Halim (2009), “Legal, regulatory and shariah issues on sukuk: A pluralist Approach” dalam *Proceeding International seminar on Muamalat, Islamic Economics and Finance 2009*, jil. 1. Bangi: Universiti Kebangsaan Malaysia.
- Asyraf Wajdi Dusuk & Shabnam Mokhtar (2010), “Critical Appraisal of Shariah Issues on Ownership in Asset-Based sukuk as Implemented in the Islamic Debt Market”, Kertas kerja ISRA.
- Asyraf Wajdi Dusuki (2009), Challenges of Realizing Maqasid al-Shariah (Objectives of Shariah) in Islamic Capital Market: Special Focus on Equity-Based Sukuk dalam (Keynote Address at the 3rd USM-ISDEV International Islamic Management Conference on Islamic Capital Market, Centre for Islamic Management Studies University Sains Malaysia; 28th & 29th October 2009, Universiti Sains Malaysia, Pulau Pinang.)
- Ayman H Abdel-khaleq dan Todd Crosby (2009), “Musharakah sukuk Structure, Legal Framework and Opportunities”, dalam Securities Commission, *Sukuk*. Petaling Jaya: Sweet & Maxwell Asia.
- Bank Negara Malaysia (2007), *Shariah Resolution in Islamic Finance*. Kuala Lumpur: Bank Negara Malaysia
- Bill Maurer (2010), “Form Versus Substance: AAOIFI Projects And Islamic Fundamentals In The Case Of Sukuk”, dalam *Journal Of Islamic Accounting And Business Research* Vol. 1 No. 1, 2010, United Kingdom: Emerald Group Publishing Limited.

- Cakir, Selim and Faezah Raei (2007), "Sukuk v. Eurobonds: its Difference in Value at risk", dalam *International Monetary Fund*. Kertas Kerja No. 07/237, Washington: International Monetary Fund.
- Christian Strassburger (2006), *Asset backed securities and structured finance*. Germany: GRIN Verlag
- Edib Smolo (2010), "Managing Default in Musharakah Mutanaqisah" dalam *ISRA Buletin* vol 5, Jun 2010. Kuala Lumpur: ISRA.
- Engku Rabiah Adawiah Engku Ali (2005), "Islamic Debt Securities/Bonds", (Kertas Kerja Workshop on Islamic Bonds, Sukuk & Securitization, 6-7 September 2005).
- _____ (2007), "Applied Shari'ah In Financial Transactions" (Kertas Kerja Global Islamic Finance Forum di Kuala Lumpur, 26-29 Mac 2007).
- _____ (2010), "Sukuk: Concept & Framework" (Kertas Kerja workshop on Islamic Bonds, Sukuk & Securitization. 30-31 Mac 2010 bertempat di Nikko Hotel, Kuala Lumpur).
- Faisal Hijazi (2009), *Global Sukuk Issuance: 2008 Slowdown Mainly Due to Credit Crisis But Some Impact from Shari'ah Compliance Issues*. New York: Moody's Investors Service.
- Fawaz Elmalki & Dennis Ryan (2010), *Sukuk-evolution*. Dubai: Conyers Dill & Pearman.
- Frank J. Fabozzi (2001), *Bond Portfolio Management*. Pennsylvania: Frank J. Fabozzi Associates.
- Frederid S. Mishkin & Stanley G. Eakins (2003), *Financial Market + Institutions*. USA: Addison Wesley.
- Gayle E. Hanlon (2009), *The ABA Guide to International Business Negotiations*. United States of America: America Bar Association.
- Gerald Krefetz (1993), *The Basic of Bonds*. Kuala Lumpur: Golden Books Centre.

Ibrahim Mardam-Bey (2007), “Sukuk, an emerging asset class”, (Kertas kerja persidangan Dubai International Finance Center (DIFC), 17-23 November 2007).

INCEIF (2012), *Islamic Capital Market*. Kuala Lumpur: INCEIF.

International Islamic Finance Market (2011), *Sukuk report: A comprehensive study of the global sukuk market*. Bahrain: IIFM.

International Shari’ah Research Academy for Islamic Finance (ISRA) (2011), *Islamic Financial System Principle & Operations*. Kuala Lumpur: International Shari’ah Research Academy for Islamic Finance.

Islamic Financial Services Board (2009), IFSB 7 Capital Adequacy Requirements For Sukuk, Securitisations And Real Estate Investment.

John Lee (2004), “Islamic Private Debt Securities in Malaysia from 1990-2003: A Critical Appraisal in Moving Forward”, (kertas kerja Colloquium on Islamic Private Debt Securities, anjuran Suruhanjaya Sekuriti Malaysia & Universiti Islam Antarabangsa, Kuala Lumpur, pada 24 Jun 2004).

Juan Sole (2008), “Prospects and challenges for developing corporate sukuk and bond markets”, dalam *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, bil. 1, no. 1, United Kingdom: Emerald Group Publishing Limited

Kabir Hassan & Micheal Mahlknecht (2011), *Islamic capital markets: Product and Strategies*. United Kingdom: John Wiley & Sons Ltd

KFH Research Ltd (2010), *Sukuk Back On Track*. Kuwait Finance House.

_____ (2011), *Global Sukuk Report 1H 2011*. Kuala Lumpur: Kuwait Finance House, h. 10.

Khalid Howladar (2009), “The Future of Sukuk: Substance over Form: Understanding Islamic securitization, Asset-Backed and AAOIFI principles”, Moody’s Investor Services, 6 May 2009.

Kuwait Finance House (2011), *Global Sukuk Report 2012*. Kuala Lumpur: KFH Research Ltd.

- M. Tahir Mansuri (2006), *Islamic Law of Contracts and Business transactions*. New Delhi: Adam Publishers & Distributors.
- M. Umer Chapra (1985), *Towards a Just Monetary System*. UK: The Islamic Foundation.
- Mahmoud A El-Gamal (2008), "Introduction to Islamic Finance", dalam Patti J. Shock & John M. Stefanelli (eds.), *A Meeting Planner's Guide to Catered Events*. Canada: John Wiley & Sons.
- Mahmoud A. El-Ghamal (2007), *Islamic Finance: Law, Economics and Practice*. New York: Cambridge University Press.
- Marjan Muhammad, Hakimah Yaacob & Shabana Hasan (2011), "The Bindingness and Enforceability of A Unilateral Promise (wa'd): An Analysis From Islamic Law and Legal Perspectives", ISRA Research Paper (No.30/2011). Kuala Lumpur: International Shari'ah Research Academy for Islamic Finance.
- Masudul Alam Choudhury (1992), *The Principles of Islamic Political Economy: A Methodological Enquiry*. New York: St. Martin's Press.
- Michael West, Stuart Lawton & Khalid Howladar (2007), *Understanding Moody's Approach To Unsecured Corporate Sukuk*. Dubai: Moody's Investors Service.
- Mohamad Akram Laldin (2010), "Islamic Financial Product: Between Fulfilling the Fiqhi and Maqasid Requirements: The Case of Asset Based and Asset Backed Sukuk" dalam (Kertas kerja Discussion Series, IIUM Institute of Islamic Banking and Finance, 19 Februari 2010).
- Mohamad Ariff, Cheng Fan Fah & Neoh Vee Heng (2009), *Bonds Markets in Malaysia & Singapore*. Serdang: Penerbit Universiti Putra Malaysia.
- Mohamed A. Elgari (2000), "Developing Medium and Long term corporate Bonds" dalam Nik Mustapha Nik Hassan & Mazilan Musa (edit.), *The Economic and Financial Imperatives of Globalisation: An Islamic Perspective*. Kuala Lumpur: IKIM.
- Mohammad Shaheed Khan (2008), "Global Issuance Sukuk in 2008", (Kertas Kerja The International Islamic Finance Forum, 13-17 Oktober 2008 Istanbul, Turkey).

- Mohammaed Burhan Arbouna & Hurriyah El Islamy (2008), “Rate Of Return Risk Management: Challenges And Propositions”, dalam Salman Syed Ali (ed.), *Islamic capital markets: product, regulations and development*, Arab Saudi: Islamic Research and Training Institute .
- Mohammed Khnifer (2010), *When sukuk default-asset priority of certificate – holder vis a vis creditors*, Lex Islamicus
- Mohammed Obaidullah (2007), “Securitization in Islam”, dalam M. Kabir Hassan & Mervyn K. Lewis (eds.), *Handbook of Islamic Banking*. United Kingdom: Edward Elgar publishing Limited.
- Mohd Daud Bakar (2008), “Al-Suyulah: The Islamic concept of Liquidity”, dalam Mohd Daud Bakar & Engku Rabiah Adawiyah Engku Ali (eds), *Essential Reading In Islamic Finance*. Kuala Lumpur: CERT Publication Sdn Bhd.
- Moorad Chaudhory (2001), *The Bond & Money Markets: Strategy, trading, analysis*. United Kingdom: Butterworth-Heinemann Publications.
- Muhammad al-Bashir Muhammad al-Amine (2001), The Islamic Bonds Market: Possibilities And Challenges, dalam International Journal of Islamic Financial Services, bil. 3,1 no.1 India: *International Institute of Islamic Business and Finance*.
- Muhammad Al-Bashir Muhammad Al-Amine (2008), “Sukuk Market: Innovations And Challenges” dalam *Islamic Economics Studies*, Vol.15,No.2, Januari 2008. Jeddah: Islamic Economic Studies.
- Muhammad Ayub (2007), *Understanding Islamic Finance*. England: John Wiley & Sons Ltd.
- Muhammad Imran Ashraf Usmani (2002), *Islamic Banking*. Pakistan: Darul-Isyaat.
- Muhammad Nejatullah Siddiqi (1985), *Partnership and Profit-sharing in Islamic Law*. UK: The Islamic Foundation.
- Muhammad Zahid b. Abdul Aziz (1998), “Corporate Financing and Securitisation: Issues and Challenges”, (Kertas kerja International Conference on Islamic Investment and Securities, anjuran BIMB, Kuala Lumpur, 22-22 April 1998).

- Nangi Sardehi (2008), *Islamic Capital Market: Development and Challenges*. Germany: VDM Verlag.
- Natalie Schoon (2009), *Islamic Banking and Finance*. London: Spiramus Press Ltd.
- Nathif J. Adam & Abdulkader Thomas (2004), *Islamic Bonds*. United Kingdom: Euromoney Books.
- Natihif J. Adam & Abdul Kader Thomas (2005), *Islamic bond: your guide to issuing, structuring and investing in Sukuk*. London: Euromoney Books.
- Neil J. Salkind (2006), *Exploring Research*. New Jersey: Pearson Education International.
- Newswire (2008), “Tranching of Risk and Shariah”, dalam *Special Edition on Islamic Structured Finance*, Issue 14, Jun 2008.
- Nik Norzrul Thani Nik Hassan & Madzlan Mohamad Hussain (2012), “Legal and Beneficial ownership of underlying assets in sukuk issuance,” Zaid Ibrahim & Co (34th IiBF Discussion Series, IIUM Institute of Islamic Banking and Finance, 6 January 2012).
- Noraziah Che Arshad Abdul Ghafar Ismail (2010), “Shariah parameters for Musyarakah Contract: A comment.”, dalam *International Journal of Business and Social Science* , j. 1 No. 1, October 2010.
- Organisation For Economic Co-Operation And Development (2010), *National Account of OECD Countries*, Volume II, France: OECD Publications.
- Rafic Yunus al-Masri (2002), “The Binding Unilateral Promise (Wa`d) in Islamic Banking Operations : Is it Permissible for a Unilateral Promise (Wa`d) to be Binding as an Alternative to a Proscribed Contract?”, dalam *Islamic Economics*, bil. 15.
- RAM Ratings (2012), *Sukuk Focus*. Kuala Lumpur: RAM Rating Service Berhad.
- Razi Pahlavi Abdul Aziz1 And Anne-Sophie Gintzburger (2009), “Equity-Based, Asset-Based And Asset-Backed Transactional Structures In Shari’a-Compliant Financing: Reflections On The Current Financial Crisis” dalam *Economic*

Papers, Vol. 28, No. 3, September 2009. Australia: The Economic Society Of Australia.

Robert E. Hall & Marc Lieberman (2003), *Economics: Principle and Application*. United States: Thomas South western.

Rodney Wilson (2008), “Innovation in the structuring of Islamic sukuk securities”, dalam *Humanomics*. United Kingdom: Emerald Group Publishing Limited.

Salahuddin Ahmed (2006), *Islamic Banking Finance and Insurance: A Global Overview*. Kuala Lumpur: A. S. Noorden.

Salman Syed Ali (2009), “Introduction, Islamic capital market: current states and development challenges”, dalam Salman Syed (ed.) (2008), *Islamic Capital Market: Products, Regulation & Development*. Jeddah: Islamic Research and Training Institute.

Securities Commission (2009), *Sukuk*. Petaling Jaya: Sweet & Maxwell Asia.

Shabnam Mokhtar (2010), “A Diagnosis of Tranching in Light of Shari’ah Principles”, dalam *ISRA International Journal of Islamic Finance*, vol. 2, bil. 1. Kuala Lumpur: ISRA.

Shabnam Mokhtar (2011), “Application Of Waad In Equity-Based Sukuk: Empirical Evidence”, ISRA Research Paper (NO. 20/2011). Kuala Lumpur: ISRA.

Shamsiah Mohammad dan Mohd Fadhly Yusoff (2008), “Key Shariah Ruling in Issuance of Sukuk” dalam Salman Syed (ed.) (2008), *Islamic Capital Market: Products, Regulation & Development*. Jeddah: Islamic Research and Training Institute.

Standard & Poor’s Financial Services (2011), *Commentary Report: Global Standards Needed To Give Breadth And Depth To Growing Sukuk Market*. New York: Standard & Poor's publications.

Suruhanjaya Sekuriti Malaysia (2004), *Islamic Securities Guidelines (Sukuk Guidelines)*. Kuala Lumpur: Suruhanjaya Sekuriti Malaysia.

_____ (2009), *The Islamic Securities (sukuk) Market*. Petaling Jaya: LexisNexis Malaysia Sdn. Bhd.

- _____ (2009a), *Annual Report 2009*. Kuala Lumpur: Suruhanjaya Sekuriti Malaysia.
- _____ (2010), *Annual Report 2010*. Kuala Lumpur: Suruhanjaya Sekuriti Malaysia.
- Tan Wan Yean (2008), *Sukuk: issues and the way forward*, http://www.iln.com/articles/pub_1674.pdf, 19 Januari 2010.
- Tim May (2001), *Social Research: Issues, Methods and Process*. Buckingham: Open University Press.
- Wan Abdul Kamil (2008), “Fiqh Issue And Operational Problems In Contemporary Product: Special Focus On Sukuk”, (Kertas Kerja Colloquium On Islamic Finance: Shariah And Operational Issues In Implementing Contemporary Products, 16-17 December 2008).
- Wan Abdul Rahim Kamil (2008), “Introduction to sukuk”, dalam *Malaysia Sukuk Market Handbook*. Kuala Lumpur: RAM Rating Services Berhad ;
- Wan Abdul Rahim Kamil & Wan Mohamed Ali (2012), *Shariah Rulings and Opinions on Ijarah, Musharakah and Mudharabah*. Petaling Jaya: Sweet & Maxwell Asia.
- Yasemin Zöngür (2010), “Comparison between Islamic and Conventional Securitization: A Survey”, dalam *Review of Islamic Economics*. United Kingdom: International Association of Islamic Economics and The Islamic Foundation, vol. 13, No. 2.
- Yavar Moini (2011), “Comparisons and differences between sukuk and conventional products” dalam Rahail Ali, *Sukuk and Islamic Capital Market*. London: Globe Business Publishing Ltd.
- Zamir Iqbal & Abbas Mirakhor (2007), *An Introduction to Islamic Finance*. Singapura: John Wiley & Sons (Asia) Pte Ltd.
- Zarinah Anwar (2009), “ The Emerging Islamic Capital Market”, dalam Suruhanjaya Sekuriti Malaysia, *Sukuk*. Petaling Jaya: Sweet & Maxwell Asia.

E) RUJUKAN INTERNET

Accounting and Auditing Organization of Islamic Finance Institutions(AAIOFI), (<http://www.aaiofi.com>)

Bank Negara Malaysia (<http://www.bnm.gov.my>)

Suruhanjaya Sekuriti Malaysia (<http://www.sc.com.my>)

Al-Baraka (<http://www.albaraka.com/default.asp?action=article&id=300>)

FAST BNM (<https://fast.bnm.gov.my/fastweb/public/MainPage.do>.)

Aznan Hasan, ([http://muis.ismaweb.net/2011/07/perlaksanaan-tanazul-di-dalam-kontrak-berdasarkan musarakah-perspektif-syarak/](http://muis.ismaweb.net/2011/07/perlaksanaan-tanazul-di-dalam-kontrak-berdasarkan-musarakah-perspektif-syarak/))

QFinance (<http://www.qfinance.com>.)

CPI Financial (<http://www.cpifinancial.net>)

Global Investment House (http://www.menafn.com/updates/research_center/Regional/Special_Ed/gih0108.pdf)

IFR Middle East (<http://www.ifre.com/tranching-of-risk-and-shariah/566037.article>)

Islamic Finance Asia (http://www.islamicfinanceasia.com/12_ss.php)

Kementerian Kewangan Malaysia (http://www.treasury.gov.my/pdf/ekonomi/le/0708/bab5_0708.pdf)

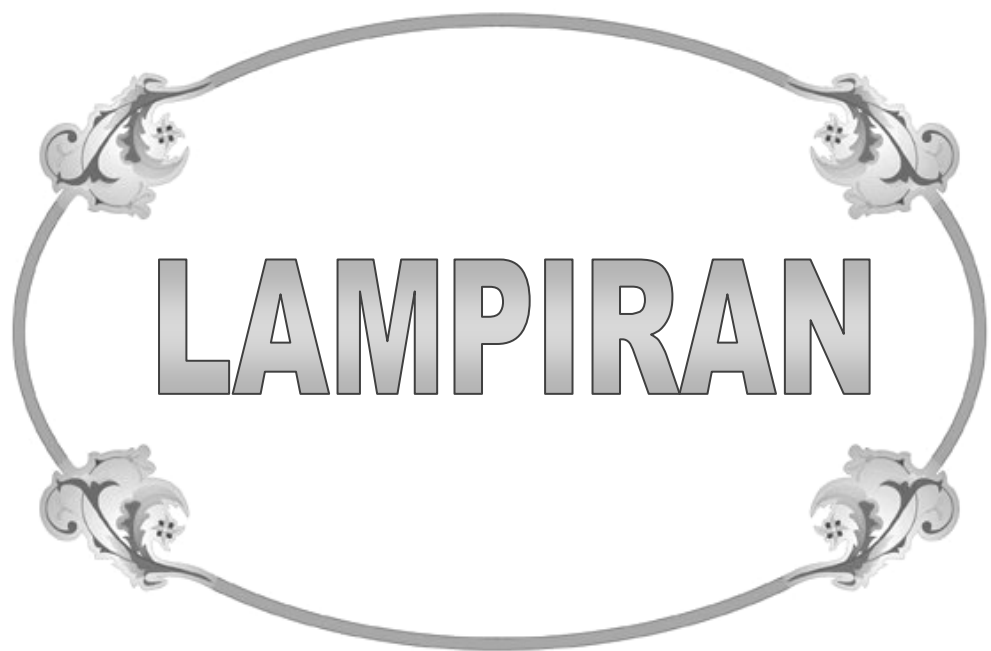
Kuwait Financial Centre “Markaz” Research (<http://www.markaz.com>)

Malaysia International Islamic Financial Centre (MIFC), (<http://www.mifc.com>)

Reuters (2007), Most *sukuk* 'not Islamic', body claims, <http://www.arabianbusiness.com/504577-most-sukuk-not-islamic-say-scholars>.

Taqi Uthmani (2007), *Sukuk and their contemporary applications*, (<http://sukuk.me/library/education/Mufti%2520Taqi%2520sukuk%2520paper.pdf>)

Zawya (<http://www.zawya.com>)



PRINCIPAL TERMS AND CONDITIONS OF THE SENIOR SUKUK MUSYARAKAH PROGRAMME

BACKGROUND INFORMATION																		
1.	Issuer																	
	(i) Name	Amlslamic Bank Berhad (Amlslamic)																
	(ii) Address	22 nd Floor, Bangunan AmBank Group No. 55, Jalan Raja Chulan 50200 Kuala Lumpur																
	(iii) Business Registration No.	295576-U																
	(iv) Date/Place of Incorporation	14 April 1994 / Malaysia																
	(v) Date of listing (in case of a public listed company)	Not listed on any exchange																
	(vi) Status																	
	Resident/non-resident controlled company (where applicable) (as at 31 March 2010)	Resident controlled company. <i>Note:</i> <i>Although foreign shareholders may hold more than 50% equity in AMMB Holdings Berhad (“AHB”), Amlslamic is deemed resident controlled company by virtue of Amlslamic’s Board of Directors and management composition. This shareholding structure is a reflection of AHB’s shareholding being a listed company.</i>																
	Bumiputera/non-Bumiputera controlled company (where applicable)	Non-Bumiputera controlled company																
	(vii) Principal Activities	Amlslamic provides a range of retail, commercial banking, corporate banking and treasury products and services that are Shariah-compliant in nature.																
	(viii) Board of Directors (as at 30 April 2010)	<table><tr><th>Name of Directors</th><th>Nationality</th></tr><tr><td>Tan Sri Azman Hashim (SAH)</td><td>Malaysian</td></tr><tr><td>Tun Mohammed Hanif bin Omar</td><td>Malaysian</td></tr><tr><td>Tan Sri Datuk Clifford Francis Herbert</td><td>Malaysian</td></tr><tr><td>DatoqGan Nyap Liou @ Gan Nyap Liow</td><td>Malaysian</td></tr><tr><td>DatoqDr Mahani binti Zainal Abidin</td><td>Malaysian</td></tr><tr><td>Cheah Tek Kuang</td><td>Malaysian</td></tr><tr><td>Ashok Ramamurthy</td><td>Australian</td></tr></table>	Name of Directors	Nationality	Tan Sri Azman Hashim (SAH)	Malaysian	Tun Mohammed Hanif bin Omar	Malaysian	Tan Sri Datuk Clifford Francis Herbert	Malaysian	DatoqGan Nyap Liou @ Gan Nyap Liow	Malaysian	DatoqDr Mahani binti Zainal Abidin	Malaysian	Cheah Tek Kuang	Malaysian	Ashok Ramamurthy	Australian
Name of Directors	Nationality																	
Tan Sri Azman Hashim (SAH)	Malaysian																	
Tun Mohammed Hanif bin Omar	Malaysian																	
Tan Sri Datuk Clifford Francis Herbert	Malaysian																	
DatoqGan Nyap Liou @ Gan Nyap Liow	Malaysian																	
DatoqDr Mahani binti Zainal Abidin	Malaysian																	
Cheah Tek Kuang	Malaysian																	
Ashok Ramamurthy	Australian																	

	<p>(ix) Structure of shareholdings and names of shareholders or, in the case of public company, names of all substantial shareholders (as at 30 April 2010)</p>	<p>AmIslamic is a wholly-owned subsidiary of AmBank (M) Berhad (%AmBank+) which in turn is a wholly-owned subsidiary of AMFB Holdings Berhad (%AMFB+). AMFB is wholly-owned by AMMB Holdings Berhad (%AHB+).</p> <p>The substantial shareholders of AmIslamic as at 30 April 2010 are as follows:</p> <table border="1" data-bbox="665 420 1372 934"> <thead> <tr> <th rowspan="2">Name</th><th colspan="2">No. of AmBank shares / %</th></tr> <tr> <th>Direct</th><th>Indirect</th></tr> </thead> <tbody> <tr> <td>AmBank</td><td>403,038,000 / 100%</td><td></td></tr> <tr> <td>AMFB</td><td>-</td><td>403,038,000#</td></tr> <tr> <td>AHB</td><td>-</td><td>403,038,000^ / 100%</td></tr> <tr> <td>TSAH</td><td>-</td><td>403,038,000* / 100%</td></tr> <tr> <td>Amcorp Group Berhad (formerly known as AmcorpGroup Berhad)</td><td>-</td><td>403,038,000* / 100%</td></tr> <tr> <td>Clear Goal Sdn Bhd</td><td>-</td><td>403,038,000* / 100%</td></tr> <tr> <td>ANZ Funds Pty Ltd</td><td>-</td><td>403,038,000* / 100%</td></tr> <tr> <td>Australia and New Zealand Banking Group Limited</td><td>-</td><td>403,038,000* / 100%</td></tr> </tbody> </table> <p><u>Notes:</u> # Deemed interested by virtue of its interests in AmBank ^ Deemed interested by virtue of its interests in AmBank via AMFB * Deemed interested by virtue of his/its interests in AmBank via AMFB arising from his/its substantial interests in AHB</p>	Name	No. of AmBank shares / %		Direct	Indirect	AmBank	403,038,000 / 100%		AMFB	-	403,038,000#	AHB	-	403,038,000^ / 100%	TSAH	-	403,038,000* / 100%	Amcorp Group Berhad (formerly known as AmcorpGroup Berhad)	-	403,038,000* / 100%	Clear Goal Sdn Bhd	-	403,038,000* / 100%	ANZ Funds Pty Ltd	-	403,038,000* / 100%	Australia and New Zealand Banking Group Limited	-	403,038,000* / 100%
Name	No. of AmBank shares / %																														
	Direct	Indirect																													
AmBank	403,038,000 / 100%																														
AMFB	-	403,038,000#																													
AHB	-	403,038,000^ / 100%																													
TSAH	-	403,038,000* / 100%																													
Amcorp Group Berhad (formerly known as AmcorpGroup Berhad)	-	403,038,000* / 100%																													
Clear Goal Sdn Bhd	-	403,038,000* / 100%																													
ANZ Funds Pty Ltd	-	403,038,000* / 100%																													
Australia and New Zealand Banking Group Limited	-	403,038,000* / 100%																													
	<p>(x) Authorised and paid-up capital (as at 30 April 2010)</p>	<p><u>Authorised share capital</u> RM2,000,000,000 comprising 2,000,000,000 ordinary shares of RM1.00 each</p> <p><u>Paid-up share capital</u> RM403,038,000 comprising 403,038,000 ordinary shares of RM1.00 each</p>																													
<p>2. PRINCIPAL TERMS AND CONDITIONS</p>																															
	<p>(a) Names of parties involved in the proposed transaction</p>																														
	(i) Principal Adviser(s)/ Lead Arranger(s)	AmInvestment Bank Berhad (%AmInvestment Bank+)																													
	(ii) Arranger(s)	Not applicable																													
	(iii) Valuer(s)	Not applicable																													
	(iv) Solicitors	Messrs Adnan Sundra & Low																													
	(v) Financial Adviser	Not applicable																													
	(vi) Technical Adviser	Not applicable																													

	(vii) Guarantor	Not applicable
	(viii) Trustee	Pacific Trustees Berhad
	(ix) Facility Agent	AmlInvestment Bank
	(x) Primary Subscriber(s) and Amount subscribed (where applicable)	At least two (2) Primary Subscribers to be determined prior to the issuance in respect of issuance on a bought-deal basis. Not applicable for issuance via book building or direct placement.
	(xi) Underwriter(s) and amount underwritten	Not applicable
	(xii) Shariah Adviser	Dr Mohd Daud Bakar
	(xiii) Central Depository	Bank Negara Malaysia (%BNM+)
	(xiv) Paying Agent	BNM
	(xv) Reporting Accountant	Not applicable
	(xvi) Others	<u>Lead Manager</u> AmlInvestment Bank <u>Rating Agency</u> RAM Rating Services Berhad (%RAM Ratings+) <u>Roles undertaken by AmlIslamic in respect of the Musyarakah transaction:</u> (i) <u>Issuer</u> As the Issuer of the Senior Sukuk (as defined hereinafter) (ii) <u>Manager</u> As the manager who will manage the Musyarakah Venture for the benefit of Senior Sukukholders, upon the issuance of the Senior Sukuk (iii) <u>Obligor</u> As the Obligor, who undertakes to purchase the Trust Assets from the Trustee at the Exercise Price (as defined herein).
(b)	Islamic Principle Used	Musyarakah
(c)	Facility Description	A senior Islamic securities (%Senior Sukuk+) issuance programme based on the Shariah principles of Musyarakah (%Senior Sukuk Musyarakah Programme+). Under this transaction, the investors (known as the

		<p>%Senior Sukukholders+) shall from time to time, form a partnership amongst themselves for the purpose of investing in the Shariah compliant financial services business of Amlslamic (%Musyarakah Venture+). Each tranche of the Senior Sukuk which comprises at least two Senior Sukukholders shall constitute a Musyarakah Venture. Any profit derived from the venture will be distributed based on a pre-agreed profit sharing ratio among the Senior Sukukholders, but a loss will be shared based on their capital contribution.</p> <p>Amlslamic shall issue Senior Sukuk to the Senior Sukukholders, in consideration of their capital contribution (%Musyarakah Capital+). The Senior Sukuk represents their proportionate participation in the said Musyarakah Venture.</p> <p>The Issuer shall declare trust over the Trust Assets (as defined). The Trust Assets would be the Shariah compliant financial services business of the Issuer (including the Profit Reserve Account (as defined)) (%Trust Assets+). The Trustee (acting on behalf of the Senior Sukukholders) shall appoint the Issuer as its agent (the %Manager+) to manage the Musyarakah Venture on behalf of the Senior Sukukholders upon the terms and subject to the conditions therein contained.</p> <p>The Senior Sukuk shall entitle the Senior Sukukholders the right to share the income generated from the Musyarakah Venture in proportion to each Senior Sukukholders' respective contribution of the Musyarakah Capital (%Periodic Distribution+), which shall be distributed monthly, quarterly or semi-annually, at the option of the Issuer, (%Periodic Distribution Date+) to the Senior Sukukholders.</p> <p>The return expected (%Expected Return+) by the Senior Sukukholders from the Musyarakah Venture shall be the yield from the respective tranches of the Senior Sukuk up to the respective maturity dates of the Senior Sukuk (%Maturity Dates+) or the date of declaration of an event being an event which dissolves the Musyarakah Venture (%Dissolution Event+), whichever is applicable.</p> <p>The Senior Sukukholders shall have also agreed upfront that they shall receive return, if any, up to the Expected Return. Any amounts in excess of the Expected Return shall be credited by the Manager to a Profit Reserve Account which may be used to fund future payments of Periodic Distribution. Any amount standing to the credit of the Profit Reserve Account on the Maturity Dates or on the date of declaration of a Dissolution Event (both referred to as %Dissolution Date+) will be due and payable to the Manager as an incentive fee for managing</p>
--	--	---

		<p>the Musyarakah Venture.</p> <p>The Manager may at any time prior to the Dissolution Date utilise the amounts standing to the credit of the Profit Reserve Account (%Advance Incentive Fee+) so long as any amounts deducted from the Profit Reserve Account prior to the Dissolution Date are re-credited to fund any shortfall in the amount of the Periodic Distribution.</p> <p>If, on any Periodic Distribution Date, the income generated from the Trust Assets and the amounts re-credited to the Profit Reserve Account are insufficient to meet the expected Periodic Distribution(s) on any Periodic Distribution Date in full, the Issuer shall make advance payments during the tenor of the Senior Sukuk (%Advance Payment+) equal to such deficiency. For the avoidance of doubt, any Advance Payment made by the Issuer shall be off-set against the Exercise Price (as defined herein).</p> <p>The Issuer (as %Obligor+) shall also grant to the Trustee (acting on behalf of the Senior Sukukholders) a Purchase Undertaking whereby the Issuer shall undertake to purchase the Trust Assets from the Trustee at the Exercise Price, subject always to the terms set out under item (aa)(iii) (Purchase Undertaking) hereunder.</p> <p>Please refer to Appendix A1 for the illustrative diagram of the Senior Sukuk Musyarakah transaction.</p>
(d)	Issue Size (RM)	<p>Up to RM3.0 billion in nominal value.</p> <p>The aggregate outstanding nominal value of the Senior Sukuk issued under the Senior Sukuk Musyarakah Programme at any point in time shall not exceed RM3.0 billion.</p>
(e)	Issue Price (RM)	<p>Issued at par, at a premium or at a discount at an issue price to be determined prior to issuance.</p>
(f)	Tenor of the Facility/ Issue	<p>The date of the first issuance under the Senior Sukuk Musyarakah Programme shall not be later than twenty four (24) months from the date of approval by the Securities Commission (%SC+).</p> <p><u>Tenure of Senior Sukuk Musyarakah Programme</u> Up to thirty (30) years from the date of the first issuance under the Senior Sukuk Musyarakah Programme.</p> <p><u>Tenure of Sukuk</u> More than one (1) year and up to ten (10) years as the Issuer may select, provided that the Senior Sukuk mature at or prior to the expiry of the Senior Sukuk Musyarakah Programme.</p>

(g)	Profit Rate (%) (please specify)	The expected profit rates of the Senior Sukuk will be determined prior to each issuance.													
(h)	Profit Payment Frequency	The Periodic Distribution shall be made on a monthly, quarterly or semi-annual basis at the option of the Issuer, provided that no Periodic Distribution Date shall extend beyond the final maturity of the respective series.													
(i)	Profit Payment Basis	Actual days/ 365 days													
(j)	Yield to Maturity (“YTM”) (%)	The YTM is the Expected Return to the Senior Sukukholders under each Musyarakah Venture which shall be determined prior to issuance.													
(k)	Security/Collateral	Unsecured.													
(l)	Details on utilisation of proceeds	<table><tr><td colspan="2">Utilisation of proceeds</td><td>Up to RM</td></tr><tr><td>(i)</td><td>To defray issuance expenses for the establishment of the Senior Sukuk Musyarakah Programme</td><td>1.6 Mil</td></tr><tr><td>(ii)</td><td>For the Issuer’s general working capital requirements which shall be Shariah-compliant and to fund the growth of its Islamic financial services business</td><td>Balance amount</td></tr><tr><td colspan="2">Total</td><td>3,000.0 Mil</td></tr></table>		Utilisation of proceeds		Up to RM	(i)	To defray issuance expenses for the establishment of the Senior Sukuk Musyarakah Programme	1.6 Mil	(ii)	For the Issuer’s general working capital requirements which shall be Shariah-compliant and to fund the growth of its Islamic financial services business	Balance amount	Total		3,000.0 Mil
Utilisation of proceeds		Up to RM													
(i)	To defray issuance expenses for the establishment of the Senior Sukuk Musyarakah Programme	1.6 Mil													
(ii)	For the Issuer’s general working capital requirements which shall be Shariah-compliant and to fund the growth of its Islamic financial services business	Balance amount													
Total		3,000.0 Mil													
(m)	Sinking fund (if any)	Not applicable.													
(n)	Rating	Final long-term rating of AA3 assigned by RAM Ratings.													
(o)	Form and Denomination	<p><u>Form</u> The Senior Sukuk shall be represented by Global Certificates in bearer form (exchangeable for definitive certificates in limited circumstances) in accordance with the Rules on the Scripless Securities under the Real Time Electronic Transfer of Funds and Securities (RTES) System and/or any other procedures/ guidelines issued by the relevant authority(ies). No physical delivery of the Senior Sukuk is permitted. The Global Certificates will be deposited with BNM acting as the Central Depository.</p> <p><u>Denomination</u> RM1,000 (unless required to be in such other denominations in accordance with the Rules on Fully Automated System for Issuing/ Tendering (FAST) issued by BNM and/or any other relevant guidelines).</p>													

(p)	Mode of Issue	The Senior Sukuk may be issued via private placement on a best effort basis (i.e. direct placement or bought-deal) and/or book building on a best effort basis without prospectus.
(q)	Selling Restriction	<p><u>At issuance</u> The Senior Sukuk may not be offered, sold or delivered, directly or indirectly, nor may any document or other material in connection therewith be distributed in Malaysia other than to persons falling within Schedule 6 or Section 229(1)(b) or Schedule 7 or Section 230(1)(b), and Schedule 9 or Section 257(3) of the Capital Markets and Services Act, 2007 (CMSA).</p> <p><u>After issuance</u> The Senior Sukuk may not be offered, sold or delivered, directly or indirectly, nor may any document or other material in connection therewith be distributed in Malaysia other than to persons falling within Schedule 6 or Section 229(1)(b) and Schedule 9 or Section 257(3) of the CMSA.</p>
(r)	Listing Status	The Senior Sukuk may be listed on Bursa Malaysia Securities Berhad under the Exempt Regime. The SC will be notified accordingly in the event of such listing.
(s)	Minimum Level of Subscription (RM or %)	<p><u>Issuance via bought-deal or direct placement</u> 100%</p> <p><u>Issuance via book building</u> 5%</p>
(t)	Other regulatory approvals required in relation to the issue, offer or invitation and whether or not obtained	<p>The Senior Sukuk Musyarakah Programme is subject to the approval from the SC on the waiver from having to comply with paragraphs 14.1(iii) and 14.1(vi) in relation to Covenants by the Borrower as set out in the SC's Guidelines on the Minimum Contents Requirements for Trust Deeds in respect of the Senior Sukuk Musyarakah Programme. The SC's approval on the waiver is sought concurrently with the SC's approval for the Senior Sukuk Musyarakah Programme.</p> <p>Save for the above, no other regulatory approvals are required in relation to the issue, offer or invitation of the Senior Sukuk under the Senior Sukuk Musyarakah Programme.</p>
(u)	Identified Assets	The Trust Assets shall comprise of the Shariah compliant financial services business of the Issuer and the Profit Reserve Account.
(v)	Purchase and Selling Price/ (where applicable)	Not applicable under the contract of Musyarakah.

(w)	Conditions Precedent	<p>The availability of the Senior Sukuk Musyarakah Programme shall be subject to conditions precedent, including but not limited to the following:-</p> <ul style="list-style-type: none"> a) Receipt of a certified true copy of the Issuer's Memorandum and Articles of Association and board of directors' resolution authorising, amongst others, the execution of the transaction documents; b) Receipt of a list of the Issuer's authorised signatories and their respective specimen signatures; c) Receipt of a report of the relevant winding-up search or the relevant statutory declaration in relation thereto; d) The Issuer shall have obtained the approvals from the SC, where applicable, in respect of the Senior Sukuk Musyarakah Programme and a written confirmation from the solicitors addressed to the Lead Arranger that the approvals are unconditional or, if they are conditional, the conditions have been fulfilled (to the extent that they have to be fulfilled prior to the issuance of the Senior Sukuk); e) The Issuer shall have received the endorsement of the Shariah Adviser in respect of the Senior Sukuk Musyarakah Programme; f) All the transaction documents shall have been duly executed and endorsed as exempted from stamp duty; g) The Issuer shall have obtained a minimum long-term rating of AA3 from RAM Ratings at the point of first issuance; and h) Satisfactory legal opinion from solicitors confirming (a) the validity, legality and enforceability of the transaction documents and any other relevant documents pertaining to the Senior Sukuk Musyarakah Programme, and (b) that all the conditions precedent have been fulfilled.
(x)	Representations and Warranties	<p>Representations and warranties typical and customary for a programme of this nature, which shall include but not limited to the following:-</p> <ul style="list-style-type: none"> a) The Issuer is a company duly incorporated and validly existing under the laws of Malaysia and it has the power and authority to carry on its business and to own its properties and assets; b) The Issuer has the power to enter into, exercise its rights under and perform its obligations under the transaction documents; c) The Issuer's entry into, exercise of its rights under and performance of the transaction documents do not and will not violate any existing law or agreements to which it is a party; d) The transaction documents create valid and binding obligations which are enforceable on and against the Issuer;

		<p>e) No litigation or arbitration is current or, to the Issuer's knowledge, is threatened, which if adversely determined would have a material adverse effect on the ability of the Issuer to comply with its obligations under the transaction documents;</p> <p>f) No step has been taken by the Issuer, its creditors or any of its shareholders or any other person on its behalf nor have any legal proceedings or application been started or threatened under Section 176 of the Companies Act 1976;</p> <p>g) The audited financial statements of the Issuer are prepared in accordance with generally accepted accounting principles and standards and they fairly represent its financial position;</p> <p>h) There has been no change in the business or condition (financial or otherwise) of the Issuer or its subsidiaries since the date of its last audited financial statements which might have a material adverse effect on the ability of the Issuer to comply with its obligations under the transaction documents; and</p> <p>i) Such other representations and warranties as may be advised by the solicitors for the Lead Arranger including but not limited to the requirements under the SC's Minimum Contents Requirements for Trust Deeds, save and except for such requirements waived by the SC pursuant to item (t) set out herein.</p>
(y)	Dissolution Events	<p>Standard dissolution events shall apply and shall include, but not be limited to: -</p> <p>a) The Issuer fails to pay any Periodic Distribution or the Exercise Price under any tranche of the Senior Sukuk Musyarakah Programme and/or the transaction documents on the due date or on demand, if so payable;</p> <p>b) The Issuer fails to observe or perform or commits a breach of any obligation, undertaking or covenant under the transaction documents (other than an obligation of the type referred to in (a) above) and in the case of a failure capable of remedy, the Issuer has not remedied the said breach within thirty (30) days after the Issuer became aware or having being notified of the failure;</p> <p>c) Any representation, warranty or statement which is made by the Issuer proves to be inaccurate in any material respect when made or repeated and in the case of a representation made in good faith but subsequently proves to be incorrect, the Trustee does not determine that such misrepresentation has been rectified to the Trustee's satisfaction within thirty (30) days after the Issuer became aware or having being notified of the failure;</p> <p>d) Any indebtedness of the Issuer (other than indebtedness arising from the Senior Sukuk</p>

		<p>Musyarakah Programme) becomes due or capable of being declared due before its stated maturity or any guarantee or similar obligations of the Issuer is not discharged at maturity or when called and the occurrence of such event has a material adverse effect on the Issuer to meet its obligations under the Senior Sukuk Musyarakah Programme or the transaction documents;</p> <p>e) There is a revocation, withholding or modification of a licenses, authorisation or approval that would materially impair or prejudice the Issuer's ability to comply with the terms and conditions of the Senior Sukuk Musyarakah Programme and/or transaction documents and no appeal in respect thereof is made by the Issuer within the time period stipulated under the Islamic Banking Act 1983 (IBA) and/or any other relevant legislations;</p> <p>f) Any step is taken for the winding up, dissolution or liquidation of the Issuer or a petition for winding up, is presented against the Issuer and the Issuer has not taken any action to set aside such petition within sixty (60) days from the date of service of such winding up petition;</p> <p>g) An encumbrancer takes possession of, or a trustee, receiver or similar officer is appointed in respect of, the whole or substantial part of the business or assets of the Issuer or distress, legal process, sequestration or any form of execution is levied or enforced upon or instituted against any of the assets of the Issuer and is not discharged within sixty (60) days after being levied, enforced or instituted, or any security interest which may for the time being affect any of its assets becomes enforceable;</p> <p>h) Any legal proceedings, suit or action which could materially and adversely affect the obligations of the Issuer under the transaction documents or the Senior Sukuk Musyarakah Programme shall be instituted against the Issuer by any third party and the Issuer has not, within thirty (30) days from the date such legal proceedings, suit or action were instituted against the Issuer taken any reasonable steps to discharge or stay such legal proceedings, suit or action;</p> <p>i) The Issuer undergoes any scheme of reconstruction, arrangement or compromise pursuant to Section 176 of the Companies Act, 1965 or there is declared by any competent court or authority, a moratorium on the payment of indebtedness or other suspension of payments generally (other than for the purposes of and followed by a scheme for reconstruction, amalgamation, consolidation or merger of the Issuer with prior approval in writing by the Minister of Finance or BNM, unless during or following such reconstruction, amalgamation, consolidation or merger the Issuer becomes or is declared to be</p>
--	--	--

		<p>insolvent); and</p> <p>j) Such other Dissolution Events as may be advised by the solicitors for the Lead Arranger including but not limited to the requirements under the SCø Minimum Contents Requirements for Trust Deeds, save and except for such requirements waived by the SC pursuant to item (t) set out herein.</p> <p>Upon the occurrence of any of the above Dissolution Events, the Trustee may and shall, if so directed by a special resolution of the Senior Sukukholders, declare that a Dissolution Event has occurred and the Senior Sukuk are immediately due and repayable. Under the Musyarakah arrangement, the Trustee shall be entitled to invoke the Purchase Undertaking whereupon the circumstances set out thereunder shall take place.</p>
(z)	Principal terms and conditions for warrants, (where applicable)	Not applicable
(aa)	Other Principal Terms and Conditions for the issue	
(i)	Positive Covenants	<p>These shall include but not limited to the following:</p> <p>a) The Issuer will at all times maintain its corporate legal existence and exercise reasonable diligence in carrying out its business in a proper and efficient manner and in particular, it will ensure, amongst others, that all necessary approvals or relevant licenses are obtained;</p> <p>b) The Issuer will at all times perform all its obligations and promptly comply with all provisions of the transaction documents and the terms and conditions of the Senior Sukuk Musyarakah Programme;</p> <p>c) The Issuer shall provide the following to the Trustee:</p> <p>(i) within 180 days after the end of each financial year, a copy of its annual audited accounts and any other accounts, reports, notices, statements, circulars or other documents issued by the Issuer to its shareholders;</p> <p>(ii) annually, a certificate stating that the Issuer has complied with its obligations under the Trust Deed and the terms and conditions of the Senior Sukuk Musyarakah Programme and that there did not exist or had not existed, from the first issue date, any Dissolution Event and if such is not the case, to specify the same; and</p> <p>(iii) such information relating to the Issuerø affairs to the extent permitted by law which</p>

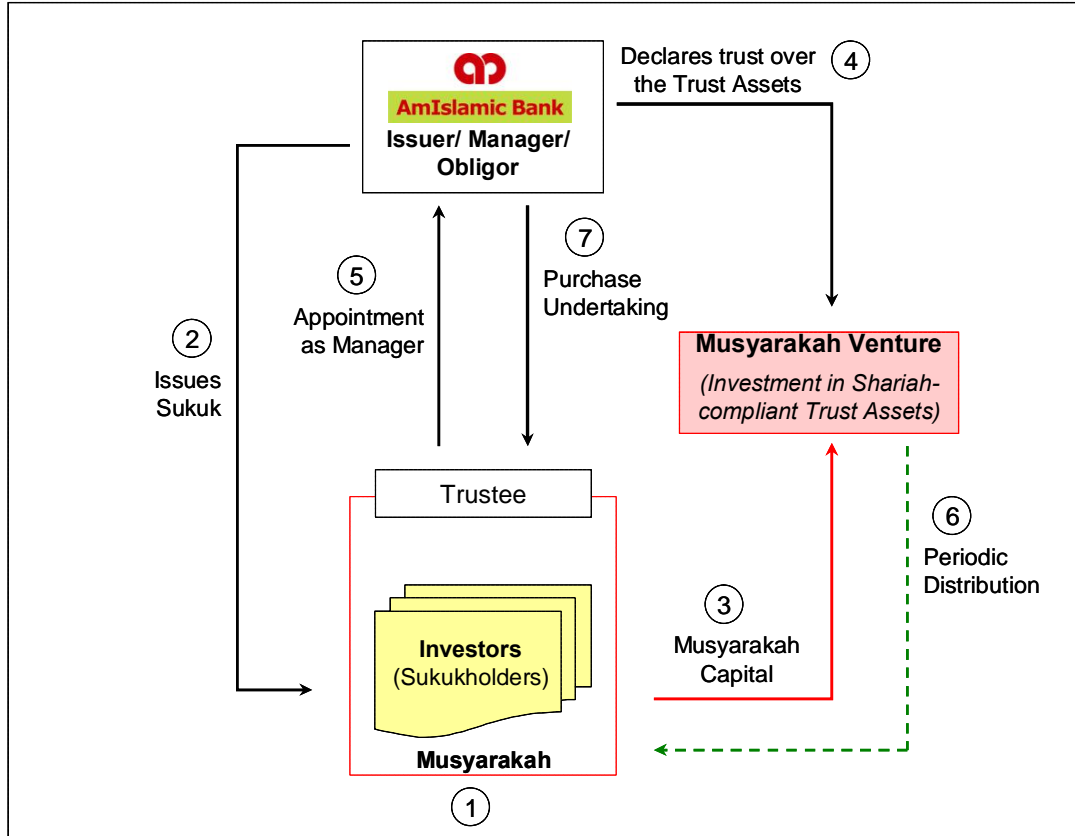
		<p>the Trustee may reasonably require from time to time in order to discharge its duties and obligations.</p> <p>d) The Issuer shall immediately notify the Trustee in the event that the Issuer becomes aware of the following:</p> <ul style="list-style-type: none"> (i) the occurrence of any Dissolution Event and the Issuer shall take reasonable steps and/or such other steps as may be reasonably requested by the Trustee to remedy and/or mitigate the Dissolution Event; (ii) any circumstance that has occurred or any other matter that may materially prejudice the ability of the Issuer to perform its obligations under the Senior Sukuk Musyarakah Programme; (iii) any substantial change in the nature of the business of the Issuer; (iv) any change in the utilisation of the proceeds from the Senior Sukuk Musyarakah Programme other than for the purpose stipulated; (v) any change in the Issuer's withholding tax position or taxing jurisdiction; and (vi) any other matters that may materially prejudice the interests of the Senior Sukukholders; <p>e) The Issuer shall at all times keep proper books and accounts on a basis consistently applied in accordance with the laws of Malaysia and generally accepted accounting principles and standards in Malaysia;</p> <p>f) The Issuer shall at all times maintain a paying agent with a specified office in Malaysia;</p> <p>g) The Issuer shall procure that the paying agent notifies the Trustee in the event that the paying agent does not receive payment from the Issuer on the due dates as required under the Trust Deed and the terms and conditions of the Senior Sukuk Musyarakah Programme;</p> <p>h) The Issuer shall promptly comply with all applicable provisions of the CMSA and IBA and/or any notes, circulars, conditions and/or guidelines issued by the SC and BNM from time to time; and</p> <p>i) Such other covenants as may be advised by the solicitors for the Lead Arranger including but not limited to the requirements under the SC's Minimum Contents Requirements for Trust Deeds, save and except for such requirements waived by the SC pursuant to item (t) set out herein.</p>
--	--	---

(ii)	Negative covenants	<p>These shall include but not limited to the following:</p> <ul style="list-style-type: none"> a) The Issuer will not carry out any business or other activities other than that currently set out in its Memorandum and Articles of Association; b) Save and except for transactions lawfully entered into by the Issuer in the ordinary course of its banking and/or financial services business or such other incidental business(es) with its or its related corporationsq directors, substantial shareholders or persons connected with any of them (%Interested Persons+) and recurring transactions with Interested Persons approved by the shareholders of the Issuer, the Issuer will not enter into any transaction, whether directly or indirectly with any of the Interested Persons unless:- <ul style="list-style-type: none"> (i) such transaction shall be on terms that are no less favourable to the Issuer than those which could have been obtained in a comparable transaction from persons who are not Interested Persons, provided that the transaction has been approved by the majority of its board of directors and, where applicable, shareholders at a general meeting; and (ii) with respect to transactions involving an aggregate payment or value equal to or greater than 25% of the Issuer's total shareholdersq funds as reflected in the latest audited financial statements, the Issuer shall obtain certification from an independent adviser that the transaction is carried out on fair and reasonable terms, provided that the Issuer certifies to the Trustee that, where applicable, the Issuer has received the certification referred to in this sub-paragraph (ii), and that the transaction has been approved by the majority of its board of directors and, where applicable, shareholders at a general meeting; c) The Issuer shall not execute or omit to execute any document which may render any of the transaction documents to be illegal, void, voidable or unenforceable; d) The Issuer shall not use the proceeds derived from the Senior Sukuk Musyarakah Programme for purposes other than those stated herein; and e) Such other covenants as may be advised by the solicitors for the Lead Arranger including but not limited to the requirements under the SC's Minimum Contents Requirements for Trust Deeds, save and except for such requirements waived by the SC pursuant to item (t) herein.
------	--------------------	--

(iii)	Purchase Undertaking	<p>In respect of each tranche of the Sukuk, the Obligor shall grant an undertaking to the Trustee (acting on behalf of the Senior Sukukholders) to purchase the Senior Sukukholders' interests in the Trust Assets from the Issuer at the %Exercise Price upon the occurrence of the earlier of any of the following events:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. the respective Maturity Dates of the Senior Sukuk; or 2. the declaration of a Dissolution Event. <p>The Exercise Price shall be determined based on the following formula:</p> <p><u>On the respective Maturity Dates of the Senior Sukuk:</u> Exercise Price = Musyarakah Capital <u>plus</u> Expected Return <u>less</u> total Periodic Distributions paid.</p> <p><u>On declaration of a Dissolution Event:</u> Exercise Price = Musyarakah Capital <u>plus</u> Expected Return on Dissolution Date <u>less</u> aggregate of Periodic Distribution(s) made and to be adjusted to be equivalent to the accreted value plus accrued but unpaid Periodic Distributions (if any) up to the date of declaration of a Dissolution Event and such calculation of the Exercise Price shall be in accordance with FAST Rules.</p> <p>On any payment of the Exercise Price, the Issuer (as %Obligor) will be entitled to deduct the aggregate of the Advance Payments in relation to the portion of the Senior Sukuk outstanding from the Exercise Price.</p>
(iv)	Profit Reserve Account	<p>The Manager shall open a profit reserve account for the purpose of crediting of any excess income from the Trust Assets and, if applicable, re-crediting of any Advance Incentive Fee, which will be used to fund payments of the Periodic Distribution from time to time to the extent that there is insufficient income from the Trust Assets to pay such Periodic Distribution amount.</p>
(v)	Compensation for Late and Default Payments (%Ta'widh) (applicable to the Purchase Undertaking only)	<p>In the event of any overdue payments of any amounts due under the Purchase Undertaking, the Obligor shall pay to the Trustee for the benefit of the Senior Sukukholders compensation (Ta'widh) on such overdue amounts at the rate and manner prescribed by the Shariah Advisory Council of the SC or such other relevant regulatory authority from time to time in accordance with the Shariah principles.</p>
(vi)	Status	<p>The Senior Sukuk will constitute direct, unconditional, unsubordinated and unsecured obligations of the Issuer, and will rank pari passu, without any preference amongst themselves, and equally with all other present and future unsecured and unsubordinated obligations (excluding</p>

		deposits) of the Issuer, except those obligations preferred by law, liens or rights of set-off arising from the normal course of business.
(vii)	Redemption	Unless previously purchased and cancelled, the Senior Sukuk shall be fully redeemed on the respective maturity date(s) at 100% of their nominal value.
(viii)	Open Market Acquisition and Cancellation	<p>The Issuer or any of its related corporations (within the meaning of the Companies Act 1965) may at any time acquire the Senior Sukuk at any price in the open market or by private treaty, provided:</p> <p>(a) Any of the Senior Sukuk so acquired by the Issuer shall be cancelled and cannot be reissued; or</p> <p>(b) Any of the Senior Sukuk acquired by the Issuer or related corporations need not be cancelled but will not entitle such related corporations to vote at any meetings of the Senior Sukukholders and will not be deemed to be outstanding for the purpose of determining the total votes exercisable by the Senior Sukukholders whenever such determination is required under the Trust Deed.</p>
(ix)	Changes of Circumstances	If at any time prior to the availability of the Senior Sukuk Musyarakah Programme, as a result of any change in applicable law, regulation or regulatory requirement or in the interpretation or application thereof or if compliance by the Lead Arranger / Facility Agent / Primary Subscriber(s) / investor(s) (collectively the the Financing Parties) with any applicable direction, request or requirement (whether or not having the force of law) will impose on the Financing Parties any condition, burden or obligation, then the commitment of the Lead Arranger / Facility Agent / Primary Subscriber(s) / investor(s) to arrange/ subscribe (as the case may be) under the Senior Sukuk Musyarakah Programme will terminate upon notice to the Issuer of the occurrence of such event after becoming aware thereof.
(x)	Adverse Market	At any time prior to the first issuance under the Senior Sukuk Musyarakah Programme, the Financing Parties reserve the right to withdraw/ terminate the arrangement of the Senior Sukuk Musyarakah Programme if there occurs any change in the national or international financial, political or economic conditions, including but not limited to adversities in international/ domestic money, capital or syndicated loan markets, the business activities or financial position of the Issuer which in the opinion of the Financing Parties, will materially affect the offering and distribution of the Senior Sukuk under the Senior Sukuk Musyarakah Programme in the secondary market upon successful completion of the arrangement of the same.

(xi)	Trust Deed	The Senior Sukuk Musyarakah Programme shall be constituted by a trust deed, which shall be administered by the Trustee, who shall act on behalf of the Senior Sukukholders.
(xii)	Taxation	All payments by the Issuer in respect of the Senior Sukuk Musyarakah Programme shall be made without withholding or deductions for or on account of any present or future tax, duty or charge of whatsoever nature imposed or levied by or on behalf of Malaysia or Malaysian law, unless such withholding or deduction is required by law and the Issuer shall not gross up for any such withholding or deduction.
(xiii)	Currency	Ringgit Malaysia
(xiv)	Documentation	Standard documentation satisfactory to all parties concerned incorporating clauses normal and customary for a financing of this nature and/or as advised by the Lead Arranger's solicitors.
(xv)	Governing Law	The laws of Malaysia
(xvi)	Jurisdiction	The Issuer shall unconditionally and irrevocably submit to the exclusive jurisdiction of the courts of Malaysia.



- (1) The investors shall from time to time, form a partnership amongst themselves for the purpose of investing in Shariah compliant financial services business of AmIslamic (the **Musyarakah Venture**).
- (2) & (3) AmIslamic (the **Issuer**) shall issue Senior Sukuk to the Senior Sukukholders, in consideration of their capital contribution. The Senior Sukuk represents their proportionate participation in the said Musyarakah Venture.
- (4) The Issuer shall declare trust over the Shariah compliant business of the Issuer and the Profit Reserve Account (the **Trust Assets**) for the benefit of the Trustee (acting on behalf of the Senior Sukukholders).
- (5) The Trustee (acting on behalf of the Senior Sukukholders) shall appoint the Issuer as its agent (the **Manager**) to manage the Musyarakah Venture.
- (6) Income generated from the Musyarakah Venture will be shared and distributed periodically amongst the Senior Sukukholders according to a pre-agreed profit sharing ratio. Any losses will also be shared amongst the Senior Sukukholders in proportion to their capital contribution.
- (7) The Issuer (as **Obligor**) shall also grant to the Trustee (acting on behalf of the Senior Sukukholders) a Purchase Undertaking whereby the Obligor shall undertake to purchase the Trust Assets from the Trustee upon maturity or declaration of a Dissolution Event.